

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO
DÉCIMO TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES – CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A.
CEDAL

Quito - Ecuador

Sesión de Comité No. 162/2025, del 11 de julio de 2025

Financiera cortada al 31 de mayo de 2025

Analista: Lcdo. Luis Zabala

luis.zabala@classrating.ec

www.classinternationalrating.com

CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL, fue constituida en el año de 1974, su domicilio principal es la ciudad de Latacunga. El objeto de la compañía es fabricar perfiles de aluminio y otros artículos metálicos, especialmente no ferrosos para su posterior comercialización en el mercado local y en el exterior, así como la comercialización de vidrio.

Nueva

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 162/2025 del 11 de julio de 2025, decidió otorgar la calificación de **“AA+” (Doble A más)** a la Décimo Tercera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo - CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL por un monto de cinco millones de dólares (USD 5'000.000,00).

Categoría AA: “Corresponde a los valores cuya evaluación de emisores, y garantes en caso de haberlos, tienen una muy buena capacidad de pago de capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenecen y en la economía en general”.

La categoría de calificación descrita puede incluir signos de más (+) o menos (-). El signo de más (+) indicará que la calificación podría subir hacia su inmediata superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso a la categoría inmediata inferior.

La calificación de riesgo representa la opinión independiente de CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. sobre la probabilidad crediticia de que un determinado instrumento sea pagado en las condiciones prometidas en el contrato de emisión. Son opiniones fundamentadas sobre el riesgo crediticio relativo de los títulos o valores, por lo que no se considera el riesgo de pérdida debido a otros factores de riesgos que no tengan analogía con el riesgo de crédito, a no ser que de manera determinada y especial sean analizados y considerados dichos riesgos. Se debe indicar que, de acuerdo a lo dispuesto por el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y Seguros, la presente calificación de riesgo **“no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni implica una garantía del pago del mismo, ni estabilidad de un precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado a éste.”**

La información presentada y utilizada en los análisis que se publican en este estudio técnico proviene de fuentes oficiales del emisor, por lo que dicha información publicada en este informe se lo realiza sin haber sufrido ningún cambio. El emisor es responsable de la información proporcionada a CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. para el presente estudio técnico de calificación. El emisor tiene la responsabilidad de haber entregado y proporcionado la información en forma completa, veraz, oportuna, ordenada, exacta y suficiente; y por lo tanto, el emisor asume absoluta responsabilidad respecto de la información y/o documentación proporcionada a CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. o a terceros que constituyen fuente para la Calificadora. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no garantiza la exactitud o integridad de la información recibida y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el uso de esa información. La calificadora no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida.

Según la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, la calificación de valores emitidos deberá revisarse semestralmente, mientras los valores no se hayan redimido. En casos de excepción, la calificación de riesgo podrá hacerse en periodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.

La calificación otorgada a la Décima Tercera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo - CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL se fundamenta en:

Sobre el Emisor:

- CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL cuenta con más de 40 años de trayectoria en la industria del aluminio. Su planta de producción, ubicada en la ciudad de Latacunga, está equipada con dos líneas de extrusión de siete pulgadas, una línea completa de anodizado, una línea de pintura electrostática y una planta de tratamiento de efluentes líquidos, lo que le permite operar con altos estándares de calidad y sostenibilidad.
- CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL identifica en su operación dos segmentos de negocio: el de perfilería de aluminio y la línea comercial, siendo el primero el más importante, ya que no

Décimo Tercera Emisión de Obligaciones CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL. Julio 2025

solamente goza de una buena acogida en el mercado nacional, sino que parte de la producción de perfiles también se comercializa en el exterior, principalmente en Colombia¹. Por su parte, la línea comercial que comprende una gama de productos complementarios a la perfilería como vidrios para la industria o el sector de la construcción, selladores, entre otros, solamente se distribuye a nivel nacional.

- CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL pertenece a la Corporación Empresarial S.A. CORPESA, holding que agrupa en la actualidad unidades estratégicas de negocio comprendidas por: CEDAL, ESTRUSA, ESTRUSA Guayaquil, C.I. VITRAL y CEDAL DURÁN.
- Los ingresos de CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL, presentaron un comportamiento decreciente entre los años 2021 y 2024, pues luego de registrar USD 62,98 millones en 2021, pasaron a USD 61,61 millones en 2022, USD 59,34 millones en 2023 y USD 47,26 millones en diciembre de 2024. Para los periodos interanuales el comportamiento cambia (+3,20%), creciendo de USD 20,86 millones en mayo de 2024 a USD 21,52 millones en mayo de 2025 como efecto de mayores ventas en la línea de "Otros" que corresponde a incremento de ventas de chatarra entre CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL a CEDAL DURÁN.
- Los ingresos de la empresa fueron suficientes para cubrir sus costos y gastos, lo que permitió la generación de un margen operativo positivo durante el periodo analizado. Este margen se incrementó de 6,14% en 2023 a 9,37% en diciembre de 2024. No obstante, a mayo de 2025, el margen operativo se redujo al 2,13% de los ingresos, frente al 9,24% registrado en mayo de 2024, descenso atribuido principalmente al incremento en el costo de ventas.
- Tras la deducción de los gastos financieros, resultados extraordinarios e impuesto a la renta, la compañía registró utilidades netas positivas en el periodo analizado, aunque con márgenes estrechos, consistentemente inferiores al 1,00% sobre los ingresos operacionales. Específicamente, el margen neto fue de 0,24% en el año 2023 y se redujo marginalmente a 0,01% en 2024, reflejando una rentabilidad neta limitada. A mayo de 2025, el margen neto se situó en 0,36%, inferior al 2,19% observado en mayo de 2024, afectado principalmente por la contracción del margen operativo y el incremento en los gastos financieros, lo que podría evidenciar una presión sobre la rentabilidad final del ejercicio.
- El EBITDA (acumulado) de CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL reflejó una evolución coherente con el comportamiento del margen operativo. En 2023 representó el 8,22% de los ingresos, incrementándose a 12,09% en diciembre de 2024, en línea con una mayor eficiencia operativa. No obstante, a mayo de 2025, el EBITDA acumulado se redujo al 2,46% de los ingresos, frente al 9,67% registrado en igual periodo del año anterior, afectado por la contracción del margen operacional, lo que evidencia una menor capacidad de generación de flujo operativo en el corto plazo.
- Los activos totales de la compañía presentaron una tendencia decreciente, al pasar de USD 95,66 millones en 2023 a USD 93,60 millones en 2024 y USD 91,62 millones en mayo de 2025. Esta contracción se explica principalmente por la disminución en rubros vinculados al capital de trabajo, tales como inventarios, anticipos a proveedores y cuentas por cobrar, tanto comerciales como relacionadas.
- El grado de apalancamiento de la compañía se mantuvo relativamente estable, con una ligera tendencia al alza, al pasar de 58,60% en 2023 a 58,32% en diciembre de 2024 y 60,67% en mayo de 2025. Esta evolución refleja, en una primera fase, una política financiera conservadora, seguida de un mayor uso de recursos de terceros para el financiamiento de sus activos, sin comprometer significativamente su estructura patrimonial.
- El patrimonio mantuvo una participación relativamente estable en la estructura de financiamiento de los activos, situándose consistentemente en torno al 45%. Específicamente, representó el 43,23% en 2023, 44,34% en 2024 y alcanzó el 45,34% en mayo de 2025. Esta evolución refleja una política de fortalecimiento gradual de los recursos propios dentro del balance, contribuyendo a una estructura financiera equilibrada.
- Durante los periodos analizados, CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL mantuvo indicadores de liquidez (razón circulante) superiores a 1,00, con excepción de diciembre de 2023. Este comportamiento evidencia una adecuada capacidad de la compañía para cubrir sus obligaciones de corto plazo, respaldando su sostenibilidad operativa.
- CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL presentó un indicador de apalancamiento (pasivo total sobre patrimonio) con tendencia relativamente estable, alcanzando 1,26 veces en diciembre de 2024 y 1,21 veces en mayo de 2025. Estos niveles reflejan una política financiera orientada al uso de recursos de terceros para el financiamiento de sus operaciones, manteniendo una relación controlada entre deuda y capital propio.

¹ La comercialización de la perfilería de aluminio se realiza a través de CI Vitral Ltda.-Vitracol Ltda. en las ciudades de Cali y Bogotá.

Sobre la Emisión:

- Con fecha 16 de junio 2025, se reunió la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL, en donde se resolvió por unanimidad autorizar la Décima Tercera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, por un monto de hasta USD 5'000.000,00.
- Con fecha 10 de julio de 2025, CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL como emisor juntamente con POLIT & POLIT Abogados S.C.C. como representante de los obligacionistas suscribieron el contrato de la Décima Tercera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo – CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL.
- Mientras se encuentren en circulación las obligaciones, las personas jurídicas de derecho público y / o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno, o el que hiciere sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables:
 - ✓ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
 - ✓ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
 - ✓ Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.
- De forma adicional, durante la vigencia de la emisión de Obligaciones de Largo Plazo, el emisor se obliga a provisionar el 100% del flujo de la cuota inmediata siguiente para el pago de inversionistas de la presente Emisión, con al menos cuarenta y ocho (48) horas de anticipación.
- El emisor se obliga a mantener una relación de deuda con costo / total patrimonio no mayor a 1.5 veces. La periodicidad de cálculo de este indicador será **semestral**, con balances cortados a junio y diciembre de cada año. Para el cálculo de la deuda con costo se considerará las cuentas de pasivo de corto y largo plazo referentes a créditos bancarios y emisiones a través del mercado de valores.
- Con fecha 31 de mayo de 2025, el emisor presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 19,86 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 15,89 millones, cifra que genera una cobertura de 3,18 veces sobre el monto de la emisión, de esta manera se puede determinar que la Décimo Tercera Emisión de Obligaciones de CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL, se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa.
- Las proyecciones indican y pronostican la disponibilidad de fondos para atender el servicio de deuda adicional con la que contará la compañía luego de emitir los valores de la emisión, una vez que el proceso sea autorizado por el ente de control.

Riesgos Previsibles en el Futuro

La categoría de calificación asignada según lo establecido en el literal g, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, también toma en consideración los riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los cuales se detallan a continuación:

- Fluctuaciones en el precio internacional del aluminio (de la mano del precio del petróleo), que en caso de no poder trasladarse sus efectos al precio de venta de los productos, podrían afectar a los márgenes de la compañía.
- Una posible disminución en la actividad del sector de la construcción y desarrollo urbanístico de las principales ciudades del país y de otras ciudades, en donde se encuentran presentes los productos elaborados por el Emisor podrían repercutir sobre los resultados de la compañía.
- Ingreso al mercado por parte de productos de menor precio, aunque de mala calidad, tal como los de origen chino.
- El endurecimiento de regulaciones y/o restricciones a la importación de los productos que comercializa la compañía generaría un aumento de precios no solo para CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL sino también para sus clientes, afectando de esta manera a sus costos y posiblemente sus ingresos.

Décimo Tercera Emisión de Obligaciones CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL. Julio 2025

- Las perspectivas económicas del país aún se presentan inciertas, por lo que una situación negativa o menos favorable podría afectar los ingresos, resultados y el flujo de caja de la compañía.
- Factores externos políticos, económicos, normativos y técnicos, entre otros, podrían afectar al mercado de manera que se restrinja la demanda y se vea disminuido el volumen de ventas de la empresa.
- El surgimiento de nuevos competidores en el mercado local, podría traer como consecuencia una reducción del mercado objetivo.
- Ante la probabilidad de ocurrencia de ciclos económicos adversos en la economía nacional, el nivel de ingresos de los ecuatorianos podría verse reducido y con ello tanto su poder adquisitivo como la capacidad de pago de las deudas adquiridas hasta ese entonces, lo cual sin duda ocasionaría que la demanda de los productos que oferta la compañía disminuya y con ello sus ingresos, sobre todo si se considera que ante un posible panorama de crisis, las personas podrían prescindir de este tipo de artículos.
- Los altos niveles de inseguridad y violencia en algunas regiones del país, que afectan directamente a la actividad comercial y podrían obligar al cierre de puntos de venta.
- La actividad de la compañía se encuentra estrechamente ligada a un riesgo laboral, debido al alto número de colaboradores, lo que podría afectar las operaciones del negocio en caso de que exista algún tipo de conflicto con la compañía.
- La probabilidad de impago de las empresas relacionadas sobre las cuentas por cobrar pendientes con CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL podría afectar al flujo de la compañía. Adicionalmente, el crédito que se les otorga a las empresas relacionadas responde más a la relación que tiene sobre la empresa emisora que sobre aspectos técnicos crediticios, por lo que un riesgo puede ser la no recuperación de las cuentas por cobrar dentro de los plazos establecidos.
- Los actuales conflictos geopolíticos, incluyendo la guerra entre Rusia y Ucrania, así como las tensiones en Medio Oriente, representan un riesgo externo para el sector industrial del Ecuador, al generar disrupciones en las cadenas de suministro globales y presionar al alza los precios de materias primas estratégicas. Estas condiciones podrían traducirse en mayores costos de producción, retrasos logísticos e inestabilidad en los mercados internacionales, afectando la competitividad y planificación operativa de las industrias locales.

Según lo establecido en el literal i, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, los riesgos previsibles de la calidad de los activos que respaldan la emisión, y su capacidad para ser liquidados, se encuentran en los aspectos que se señalan a continuación:

Primero se debe establecer que los activos que respaldan la emisión son cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar (subcuenta anticipo) libres de gravamen, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Uno de los riesgos que podría mermar la calidad de las cuentas por cobrar comerciales que respalda la emisión son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se les ha facturado los productos bajo este mecanismo de financiamiento.
- Si la empresa no mantiene actualizado el proceso de aprobación de ventas a crédito o los cupos de los clientes, podría generar cartera que presente un comportamiento irregular de pago o a su vez un sobreendeudamiento de sus clientes, lo que podría comprometer su capacidad de pago y consecuentemente los ingresos de la compañía.
- Si la empresa no mantiene en buenos niveles la gestión de recuperación y cobranza de la cartera comercial, así como una adecuada política y procedimiento, podría generar cartera vencida e incobrabilidad, lo que podría crear un riesgo de deterioro de la cartera y por lo tanto un riesgo para el activo que respalda la presente emisión.
- Una concentración de ventas futuras en determinados clientes podría disminuir la atomización de las cuentas por cobrar y por lo tanto crear un riesgo de concentración; sin embargo, de lo cual, la compañía mantiene una adecuada dispersión de sus ingresos, mitigando de esta manera el mencionado riesgo.
- La cuenta contable, otras cuentas por cobrar (subcuenta anticipo) que respalda la emisión podría estar expuesta a que, una vez realizada la transacción, no pueda entregarse el producto a tiempo, lo que repercutiría sobre las operaciones de la compañía.
- Finalmente, al referirnos a las cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar (subcuenta anticipo) que respaldan la emisión se debe indicar que presentan un grado bajo para ser liquidado, por lo que su liquidación podría depender de que la empresa esté normalmente operando, así como del normal proceso

Décimo Tercera Emisión de Obligaciones CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL. Julio 2025

de recuperación y cobranza de la cartera dentro de los términos, condiciones y plazos establecidos en cada una de las cuentas por cobrar clientes.

Las consideraciones de la capacidad para ser liquidado un activo son sumamente subjetivas y poco predecibles. La capacidad para ser liquidado un activo puede cambiar en cualquier momento. Por lo tanto, los criterios básicos y opiniones emitidos por CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. sobre la capacidad para ser liquidado un activo son referenciales, no garantizan exactitud y no representa que un activo pueda o no ser liquidado, ni que se mantenga su valor, ni una estabilidad en su precio.

Según lo establecido en el literal h, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, las consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas, se encuentran en los aspectos que se señalan a continuación:

Al 31 de mayo de 2025, la empresa registra, dentro de la garantía general, cuentas por cobrar a relacionadas, por lo que los riesgos asociados a éstas podrían ser:

- El crédito que se les otorga a las empresas vinculadas responde más a la relación de vinculación que tiene sobre la empresa emisora que sobre aspectos técnicos crediticios, por lo que un riesgo podría ser la no recuperación de las cuentas por cobrar dentro de los plazos establecidos.
- Escenarios económicos adversos pueden afectar la recuperación de las cuentas por cobrar a empresas vinculadas.

Adicionalmente, conforme certificado de la empresa, dentro de las cuentas por cobrar de la compañía que respaldan la emisión, si se registran cuentas por cobrar a vinculadas.

Áreas de Análisis en la Calificación de Riesgos:

La información utilizada para realizar el análisis de la calificación de riesgo inicial de la Décima Tercera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL, es tomada de fuentes varias como:

- Estructuración Financiera. (Proyecciones de Ingresos, Costos, Gastos, Financiamiento, Flujo de Caja, etc.).
- Contrato de Emisión de Obligaciones.
- Acta de la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL.
- Estados Financieros auditados, de Situación y de Resultados Integrales bajo NIIF de los años 2021, 2022, 2023 y 2024 así como los Estados de Situación Financiera y de Resultados Integrales, internos no auditados, 31 de mayo de 2024 y al 31 de mayo de 2025 (sin notas a los estados financieros).
- Entorno Macroeconómico del Ecuador.
- Situación del Sector y del Mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
- Calidad del Emisor (Perfil de la empresa, administración, descripción del proceso operativo, etc.).
- Información levantada “in situ” durante el proceso de diligencia debida.
- Información cualitativa proporcionada por la empresa Emisora.

En base a la información antes descrita, se analiza entre otras cosas:

- Cumplimiento oportuno del pago del capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y condiciones de la emisión, así como de los demás activos y contingentes;
- Provisión de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión;
- Posición relativa de la garantía general frente a otras obligaciones del emisor o del garante, en el caso de quiebra o liquidación de éstos;
- Capacidad de generar flujos dentro de las proyecciones, tanto autorizadas como actuales, del emisor y las condiciones del mercado;
- Comportamiento de los órganos administrativos del emisor, calificación de su personal, sistemas de administración y planificación;

Décimo Tercera Emisión de Obligaciones CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL. Julio 2025

- Conformación accionaria y presencia bursátil;
- Consideración de los riesgos previsible en el futuro, en escenarios económicos y legales desfavorables;
- Consideración de riesgos inherentes cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a compañías vinculadas;
- Consideración de los riesgos previsible de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados; y,
- Cuando exista garantía específica, incluir la evaluación de al menos su capacidad de ser ejecutada y de cubrir las obligaciones en caso de incumplimiento.

El Estudio Técnico ha sido elaborado basándose en la información proporcionada por la compañía y sus asesores, así como el entorno económico y político más reciente. En la diligencia debida realizada en las instalaciones de la compañía, sus principales ejecutivos proporcionaron información sobre el desarrollo de las actividades operativas de la misma, y demás información relevante sobre la empresa. Se debe recalcar que CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., no ha realizado auditoría sobre la misma.

El presente Estudio Técnico se refiere al informe de Calificación de Riesgo, el mismo que comprende una evaluación de aspectos tanto cualitativos como cuantitativos de la organización. Al ser títulos que circularán en el Mercado de Valores nacional, la Calificadora no considera el "riesgo soberano" o "riesgo crediticio del país".

Debe indicarse que esta calificación de riesgo es una opinión sobre la solvencia y capacidad de pago de CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL, para cumplir los compromisos derivados de la emisión en análisis, en los términos y condiciones planteados, considerando el tipo y característica de la garantía ofrecida. Esta opinión será revisada en los plazos estipulados en la normativa o cuando las circunstancias lo ameriten.

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

INTRODUCCIÓN

Aspectos Generales de la Emisión

En la ciudad de Quito, con fecha 16 de junio 2025, se reunió la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL, la misma que estuvo conformada por el 100% de sus accionistas, quienes por unanimidad resolvieron autorizar la Décima Tercera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, por un monto de hasta USD 5'000.000,00.

Posteriormente, con fecha 10 de julio de 2025, CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL como emisor juntamente con POLIT & POLIT Abogados S.C.C. como representante de los obligacionistas suscribieron el contrato de la Décima Tercera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo – CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL, de acuerdo al cual, se establecieron las principales características.

CUADRO 1: ESTRUCTURA DE LA DÉCIMO TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO

DÉCIMO TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO - CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL					
Emisor	CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL				
Capital a Emitir	Hasta USD 5.000.000,00				
Unidad Monetaria	Las Obligaciones de Largo Plazo serán emitidas en Dólares de los Estados Unidos de América, salvo que por disposición normativa, que entre a regir a futuro en la República del Ecuador, y que se establezca que los pagos deban hacerse en una moneda de curso legal distinta al dólar de los Estados Unidos de América; la unidad monetaria que represente la emisión, será aquella moneda de curso legal distinta y en base a la cual se realizará el pago a los tenedores de obligaciones, aplicando la relación de conversión que se fije para tales efectos en la norma que determine tal modificación.				
Características de los valores	Clase	Plazo (días)	Tasa de interés (fija anual)	Pago Intereses	Amortización de Capital
	A	361	9,00%	Trimestral, y ultimo pago a los 91 días.	Al vencimiento 361 días.
	B	450	9,10%	Trimestral	Al vencimiento 450 días.
	C	540	9,25%	Trimestral	Al vencimiento 540 días.
	D	540	9,25%	Trimestral	Semestral.
	E	630	9,40%	Trimestral	Trimestral.
	F	720	9,50%	Trimestral	Trimestral.
	G	1080	9,70%	Trimestral.	Trimestral.
Monto	Cada una de las clases contará con un monto distinto, el cual será definido según la demanda de mercado y la efectiva colocación. Cada una de las clases tendrá un monto indistinto, el cual en ningún caso podrá superar el monto general aprobado para la presente emisión de obligaciones de largo plazo, es decir que la suma del monto colocado entre todas las clases, no deberá superar los USD 5.000.000,00.				
Valores	Las Obligaciones se emitirán de forma desmaterializada en siete (7) clases y el valor nominal mínimo de cada obligación, para todas las clases, será de un centavo de dólar de los Estados Unidos de América (USD 0,01), pudiendo emitirse obligaciones por montos mayores, siempre que sean en múltiplos de un centavo de dólar de los Estados Unidos de América (USD 0,01).				

Décimo Tercera Emisión de Obligaciones CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL. Julio 2025

Forma de Cálculo de Intereses	Con base 30/360.
Fecha de Emisión	La fecha de emisión será la fecha en que se realice la primera colocación de los valores en mercado primario de cada una de las clases, lo que significa que cada clase tendrá su propia fecha de emisión.
Rescates anticipados	La presente Emisión de Obligaciones, contará con mecanismos para tales efectos, para lo cual aplicará lo dispuesto en la Ley de Mercado de Valores, Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero y la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros.
Sistema de Colocación	Mercado Bursátil.
Destino de los Recursos	Serán utilizados para capital de trabajo consistente en el pago a proveedores no vinculados con el Emisor, en los términos de la Ley de Mercado de Valores, Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero y la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros y demás normas aplicables, y para la sustitución de pasivos consistentes en el pago de créditos de corto o largo plazo con instituciones financieras no vinculadas con el Emisor.
Garantía General	Garantía General de acuerdo a lo establecido en el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores.
Contrato de Underwriting	La presente emisión no contempla un contrato de underwriting.
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
Representante de Obligacionistas	Polit & Polit Abogados S.C.C.
Agente Estructurador y Colocador	PICAVALE Casa de Valores S.A.
Resguardos establecidos en el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros.	Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones: Mientras se encuentren en circulación las obligaciones, las personas jurídicas de derecho público y / o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno, o el que hiciere sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables: 1. Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. 2. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. 3. Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.
Compromiso Adicional	De forma adicional, durante la vigencia de la emisión de Obligaciones de Largo Plazo, el emisor se obliga a provisionar el 100% del flujo de la cuota inmediata siguiente para el pago de inversionistas de la presente Emisión, con al menos cuarenta y ocho (48) horas de anticipación.
Límite de Endeudamiento	El emisor se obliga a mantener una relación de deuda con costo / total patrimonio no mayor a 1.5 veces. La periodicidad de cálculo de este indicador será semestral, con balances cortados a junio y diciembre de cada año. Para el cálculo de la deuda con costo se considerará las cuentas de pasivo de corto y largo plazo referentes a créditos bancarios y emisiones a través del mercado de valores.

Fuente: Contrato Emisión de Obligaciones / Elaboración: Class International Rating

Garantías y Resguardos

Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:

Mientras se encuentren en circulación las obligaciones, las personas jurídicas de derecho público y / o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno, o el que hiciere sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables:

- Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
- No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
- Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.

Se entenderá por activos depurados al total de activos del emisor menos: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por concepto ajeno a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.

Cabe señalar que el incumplimiento de este numeral dará lugar a declarar de plazo vencido a la emisión. Para el efecto se procederá conforme a lo previsto en los respectivos contratos de emisión para la solución de

Décimo Tercera Emisión de Obligaciones CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL. Julio 2025

controversias, según lo estipulado en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Compromiso adicional

De forma adicional, durante la vigencia de la emisión de Obligaciones de Largo Plazo, el emisor se obliga a provisionar el 100% del flujo de la cuota inmediata siguiente para el pago de inversionistas de la presente Emisión, con al menos cuarenta y ocho (48) horas de anticipación.

Límite de endeudamiento

El emisor se obliga a mantener una relación de deuda con costo / total patrimonio no mayor a 1.5 veces. La periodicidad de cálculo de este indicador será **semestral**, con balances cortados a junio y diciembre de cada año. Para el cálculo de la deuda con costo se considerará las cuentas de pasivo de corto y largo plazo referentes a créditos bancarios y emisiones a través del mercado de valores.

Monto Máximo de la Emisión

La Emisión de Obligaciones estará respaldada por una Garantía General, la misma que es otorgada por CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL, lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la empresa. Dicho esto, se pudo apreciar que, al 31 de mayo de 2025, CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL, estuvo conformado por un total de activos de USD 91,62 millones, de los cuales USD 58,82 millones son libres de gravamen de acuerdo al siguiente detalle:

CUADRO 2: DETALLE DE LOS ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN, MAYO 2025 (Miles USD)

Activos	Libres (miles USD)	%
Disponibles	2.760	4,69%
Exigibles	24.864	42,27%
Realizables	544	0,92%
Propiedad Planta y Equipo	536	0,91%
Otros activos	30.121	51,21%
TOTAL	58.824	100,00%

Fuente: CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL / Elaboración: Class International Rating

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. procedió a verificar que la información que consta en el certificado del cálculo del monto máximo de la emisión de la empresa, con rubros financieros cortados al 31 de mayo de 2025, suscrita por el representante legal del emisor, esté dando cumplimiento a lo que estipula el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, que señala que: “El monto máximo para emisiones de obligaciones de largo plazo, deberá calcularse de la siguiente manera: Al total de activos del emisor deberá restarse lo siguiente: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; saldo de los valores de la renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias².

² “La verificación realizada por la calificadora al certificado del monto máximo de la emisión, contempla única y exclusivamente un análisis de que la información que consta en dicho certificado esté dando cumplimiento a lo que la norma indica, lo cual significa que la calificadora no ha auditado la información que consta en el certificado y tampoco ha verificado la calidad y veracidad de la misma, lo cual es de entera y única responsabilidad del emisor.”

Décimo Tercera Emisión de Obligaciones CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL. Julio 2025

Una vez efectuadas las deducciones antes descritas, se calculará sobre el saldo obtenido el 80%, siendo este resultado el monto máximo a emitir.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo apreciar que la compañía, con fecha 31 de mayo de 2025, presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 19,86 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 15,89 millones, cifra que genera una cobertura de 3,18 veces sobre el monto de la emisión, de esta manera se puede determinar que la Décima Tercera Emisión de Obligaciones de CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL, se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa.

Por otro lado, se debe indicar que, al 31 de mayo de 2025 los activos libres de gravamen registraron una cobertura de 4,68 veces sobre el saldo de capital de los valores que la compañía mantiene en circulación en el Mercado de Valores y los que estima emitir.

CUADRO 3: CÁLCULO DEL MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN, MAYO 2025

Descripción	Miles USD
Total Activos	91.623
(-) Activos Diferidos o Impuestos diferidos	1.297
(-) Activos Gravados	32.799
(-) Activos en Litigio y monto de las impugnaciones tributarias ³	-
(-) Derechos Fiduciarios ⁴	-
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados	-
(-) Saldo de los valores de la renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores ⁵	7.566
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por concepto ajeno a su objeto social	6.902
(-) Inversiones en Acciones en compañías nacionales o extranjeras ⁶	23.203
Total Activos con Deducciones señaladas por la normativa	19.857
Monto Máximo de la emisión = 80.00% de los Activos con Deducciones	15.885
Décimo Tercera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo	5.000
Total Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)	3.97
80.00% de los Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)	3,18

Fuente: CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL / Elaboración: Class International Rating

Adicionalmente se debe mencionar que al 31 de mayo de 2025, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el monto no redimido con el Mercado de Valores ocupan un tercer orden de prelación de pagos, por lo tanto, el total de activos menos las deducciones señaladas por la normativa, ofrece una cobertura de 0,35 veces⁷ sobre los pasivos totales, deducidos las obligaciones en circulación dentro del Mercado de Valores y otras obligaciones de la compañía.

Por otro lado, según lo establecido en el Artículo 9, Capítulo I, del Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, "El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización de flujos de fondos de bienes que se espera que existan, de emisiones de obligaciones de largo y corto plazo, de un mismo originador y/o emisor, además del monto en circulación como aceptante de facturas comerciales negociables, no podrá ser superior al doscientos por ciento (200%) de su patrimonio. De excederse dicho monto, deberán constituirse garantías específicas adecuadas que cubran por lo menos en un ciento veinte por ciento (120%) el monto excedido".

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el saldo de capital de los valores en circulación y la nueva emisión representan al 31 de mayo de 2025 el 15,13% del 200% del patrimonio y el 30,25% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

³ Independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren

⁴ Provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros

⁵ para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación

⁶ Que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculados con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.

⁷ (Activos deducidos - Capital emisión) / (Pasivo - Saldo emisiones vigentes)

Décimo Tercera Emisión de Obligaciones CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL. Julio 2025

CUADRO 4: CÁLCULO DEL 200% DEL PATRIMONIO MAYO 2025⁸

Descripción	Miles USD
Patrimonio	41.538
200% del Patrimonio (USD)	83.075
Emisión de Obligaciones IX	70
Emisión de Obligaciones X	731
Emisión de Obligaciones XI	1.765
Emisión de Obligaciones XII	5.000
Emisión de Obligaciones XIII (Nueva)	5.000
Total Emisiones	12.566
Total Emisiones/200% del Patrimonio	15,13%
Total Emisiones/Patrimonio	30,25%

Fuente: CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL / Elaboración: Class International Rating

Proyecciones del Emisor

CUADRO 5: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO (Miles USD)

Descripción	2025	2026	2027	2028
Ventas netas	50.393	51.296	53.326	54.281
Costo de ventas	40.146	40.866	42.483	43.244
Utilidad bruta	10.246	10.430	10.843	11.037
Gastos operacionales	5.820	5.926	6.162	6.273
Utilidad operativa	4.427	4.503	4.681	4.764
Gastos financieros	5.135	4.651	4.798	4.914
Otros ingresos/egresos	902	359	341	380
Utilidad antes de impuestos	194	212	224	231
Impuesto a la renta	48	53	56	58
Utilidad neta	145	159	168	173

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

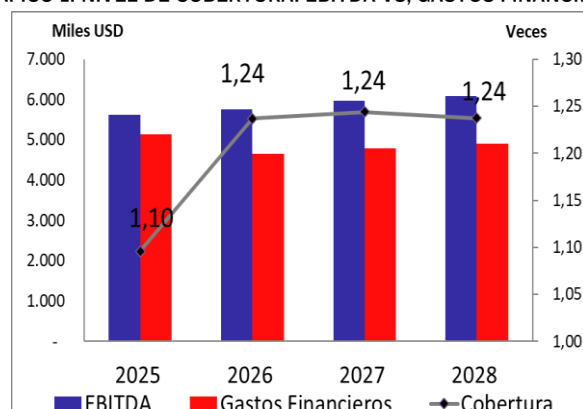
La estructuración financiera prevé para el primer año de proyección un crecimiento del 6,63% en las ventas respecto al cierre de 2024. Para los siguientes ejercicios económicos se consideró una tasa de crecimiento del 1,79% en el 2026, 3,96% en 2027 y de 1,79% en 2028. Por su parte, el costo de ventas representaría el 79,67% de los ingresos entre los años 2025 y 2028.

Después de deducir los gastos operativos, que incluyen gastos administrativos y de ventas, la empresa arrojaría utilidad operacional en los años proyectados, misma que representaría el 8,78% de los ingresos entre los años 2025 a 2028. Los gastos financieros significarían sobre el total de ingresos, alrededor del 9,33% en promedio. Finalmente, una vez descontados los impuestos de ley, la compañía arrojaría utilidad en cada uno de los períodos proyectados con un comportamiento creciente en términos monetarios y en cuanto a su participación frente al total de ingresos, pasaría de significar el 0,29% en 2025 a 0,32% en 2028.

Como parte del análisis de las proyecciones, surge la importancia de determinar el nivel de cobertura brindado por el EBITDA frente a los gastos financieros. En este sentido, de acuerdo a como se refleja en el gráfico a continuación, existiría de acuerdo a las proyecciones, una cobertura positiva, la misma que pasaría de 1,10 veces en el año 2025 a 1,24 veces en el año 2028.

⁸ Según lo reportado por la compañía, CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL no registra en sus EEEFF facturas comerciales negociables como aceptante.

GRÁFICO 1: NIVEL DE COBERTURA: EBITDA VS, GASTOS FINANCIEROS



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Al realizar un análisis de la cobertura del EBITDA / Gastos de capital, mostró disponibilidad de flujo operativo para realizar inversiones requeridas por la empresa, pues pasaría de 5,83 veces en 2025 a 6,29 veces en 2028. En relación al indicador que mide los Gatos de Capital/Gasto depreciación, pasaría de 0,80 veces en 2025 a 0,73 veces en 2028, lo que indica el nivel de reposición de activos fijos por parte de la empresa.

El flujo de efectivo proyectado presenta los movimientos de efectivo que se originarían por la normal operación de la compañía arrojando flujos de operación positivos; en los gastos de capital, se contemplan inversiones que planifica la compañía durante el período sujeto de análisis; finalmente, las actividades de financiamiento estarían conformadas por actuales y nuevas obligaciones con instituciones del sistema financiero y emisiones en el Mercado de Valores.

La proyección determina flujos finales de efectivo positivos para cada año, de tal modo que la compañía dispondría de un flujo de efectivo aceptable para hacer frente a las obligaciones con costo, tal como se puede evidenciar en el resumen expuesto a continuación:

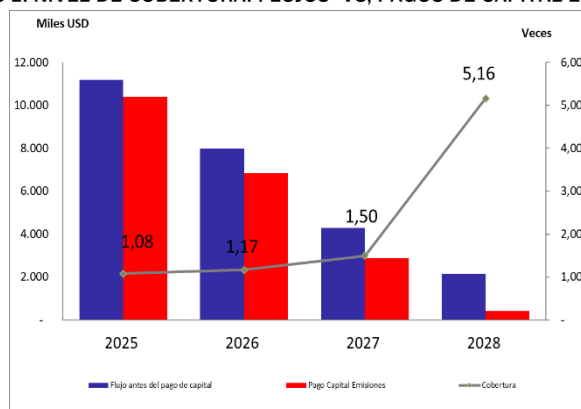
CUADRO 6: ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO (Miles USD)

Descripción	2025	2026	2027	2028
Utilidad neta	145	159	168	173
Depreciaciones	1.201	1.250	1.289	1.316
Utilidad más cargos no monetarios	1.347	1.408	1.457	1.489
Capital de trabajo	1.789	295	(1.135)	(534)
Flujo de efectivo de Operación	3.136	1.703	321	955
Activo fijo	(966)	(966)	(966)	(966)
Activo Intangible	-	-	-	-
Inversiones en subsidiarias	(1.400)	-	-	-
Flujo de efectivo de Inversión	(2.366)	(966)	(966)	(966)
Obligaciones bancarias	(2.085)	6.452	3.802	740
IX Emisión OBL	-	-	-	-
Amortización IX OBL	(243)	(29)	-	-
X Emisión OBL 2022	-	-	-	-
Amortización X OBL 2022	(631)	(365)	(82)	-
XI Emisión OBL 2022	-	-	-	-
Amortización XI OBL 2022	(1.221)	(650)	(400)	-
II PC 2023	-	-	-	-
Amortización II PC 2023	(4.819)	-	-	-
XII Emisión OBL 2025	5.000	-	-	-
Amortización XII OBL 2025	(1.036)	(3.072)	(726)	(167)
XIII Emisión OBL 2025	5.000	-	-	-
Amortización XIII OBL 2025	(351)	(2.738)	(1.660)	(250)
Compañías relacionadas	-	-	-	-
Flujo de efectivo de Financiamiento	(385)	(401)	934	323
FLUJO DE EFECTIVO NETO	385	336	289	312
Saldo Inicial	414	799	1.135	1.424

SALDOS AL FIN DEL AÑO	799	1.135	1.424	1.736
------------------------------	------------	--------------	--------------	--------------

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

GRÁFICO 2: NIVEL DE COBERTURA: FLUJOS⁹ VS, PAGOS DE CAPITAL EMISIONES



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Finalmente, la calificadora realizó un ejercicio de estrés afectando las variables costo de ventas y gastos de operación, con el fin de evaluar la capacidad de soporte que tendría la operación del negocio, siendo que la mayor afectación que soportaría el modelo es un 0,10% de incremento en los costos de ventas y 0,10% en gastos operativos para todos los periodos proyectados. Con este condicionamiento se evidenció que la compañía continuaría generando resultados económicos positivos, pero sería lo máximo que soportaría el modelo antes de arrojar pérdidas. Lo mencionado anteriormente afectó también al flujo de efectivo, con lo que la empresa seguiría arrojando flujos suficientes para honrar la deuda derivada de la emisión, aunque con ello el flujo de efectivo positivo llegaría a su límite.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. ha analizado y estudiado las proyecciones de estado de resultados, estado de flujo de efectivo y de flujo de caja, presentadas por la empresa en el informe de estructuración financiero, para el plazo de vigencia de la presente emisión, mismas que, bajo los supuestos que han sido elaboradas, señalan que la empresa posee una aceptable capacidad para generar flujos dentro de las proyecciones establecidas con respecto a los pagos esperados así como sobre la base de las expectativas esperadas de reacción del Mercado; adicionalmente, dichas proyecciones señalan que el emisor generará los recursos suficientes para provisionar y cubrir todos los pagos de capital e intereses y demás compromisos que deba afrontar la presente emisión, de acuerdo con los términos y condiciones presentadas en el contrato de la Emisión de Obligaciones, así como de los demás activos y contingentes. Por lo tanto, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. está dando cumplimiento al análisis, estudio y expresar criterio sobre lo establecido en los literales a, b, y d, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, del Capítulo II del Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Riesgo de la Economía

Sector Real

El Fondo Monetario Internacional (FMI) ajustó sus proyecciones de crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de Ecuador para el 2025, y pasó de una estimación del 1,6 % a 1,7 %, mientras que para el 2026 proyectó el 2,1 % de crecimiento y el 2,5 % para el 2030.¹⁰ Por su parte el Banco Mundial estima un rebote del Producto Interno Bruto (PIB) con un crecimiento aproximado del 2,3%¹¹. Finalmente, el Banco Central del Ecuador (BCE) proyecta una recuperación económica para 2025 con un crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) superior al 2,8%¹².

⁹ (*)Flujo de efectivo final en cada uno de los periodos antes de considerar el pago de capital de la emisión objeto de análisis en el presente estudio.

¹⁰ [FMI ajusta al alza proyección de crecimiento de Ecuador en 1,7 % para el 2025 | Economía | Noticias | El Universo](https://www.bancomundial.org/es/country/ecuador/overview)

¹¹ <https://www.bancomundial.org/es/country/ecuador/overview>

¹² <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/ecuador-crecimiento-economico-2025-pib-prevision-banco-central-del-ecuador-nota/>

Para Estados Unidos, el FMI proyecta un crecimiento de 2,2% para el año 2025¹³. La Unión Europea, mantendría un comportamiento positivo (+1,2% en 2025), mientras que las economías emergentes y en desarrollo de Asia (China e India) continúa siendo la región del mundo que crece a mayor ritmo a nivel global, con un crecimiento previsto del 5,0% para el año 2025. Al referirnos a América Latina y El Caribe, el FMI espera un crecimiento del 2,5% para el año 2025.¹⁴

El Ecuador presenta desafíos los cuales podrían reflejarse en las perspectivas de crecimiento económico. Entre estos se destacan: la incertidumbre respecto al conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, la política monetaria contractiva para controlar la inflación, la crisis de inseguridad que vive el país, el deterioro de los mercados inmobiliarios en China, las condiciones del sistema financiero internacional, guerra comercial entre Estados Unidos, Canadá, China y México y su posible efecto en los precios del petróleo, el comercio exterior, los efectos de la crisis eléctrica y en el desempeño del sector fiscal. A lo anterior, se adiciona que el Ecuador, conforme el Índice de Paz Global (*Global Peace Index*) que publica el *Institute for Economics and Peace*, en el año 2024 se ubicó en el puesto número 130 del ranking de paz global (puesto 93 en 2023), considerándolo como un país peligroso.¹⁵

Ecuador presenta riesgos de una recesión¹⁶ o un estancamiento económico¹⁷, según los últimos informes del Banco Central del Ecuador (BCE). Esta situación se ha visto influenciada por varios factores, tanto internos como externos, que han afectado la estabilidad económica del país. Entre los factores se encuentran las consecuencias de la crisis energética del año 2024, aumento de la tarifa del IVA del 12% al 15% desde mayo de 2024, la falta de liquidez en el mercado, y problemas de inseguridad. Estos incidieron de manera negativa en varios sectores económicos como el comercio, el turismo y la manufactura (pérdidas económicas de más de USD 16 mil millones). Además, la caída en los precios del petróleo afecta gravemente la economía ecuatoriana. Como país exportador de petróleo, Ecuador depende en gran medida de los ingresos por la venta de crudo. A esto se suman las políticas económicas y la deuda externa. Según el BCE, el Ecuador necesita diversificar su economía y reducir su dependencia al petróleo, así como fomentar sectores como la agricultura, la manufactura y los servicios. También es necesario implementar reformas estructurales para mejorar la eficiencia del sector público y fortalecer el sistema financiero. Finalmente, la falta de empleo, la tardía recuperación de créditos y el incremento de la delincuencia son factores que podrían significar una desaceleración económica que resulta en la disminución del PIB, y una reducción del consumo y la inversión¹⁸.

Por otro lado, en medio de la creciente incertidumbre por la guerra de aranceles que comenzó el presidente de Estados Unidos, el Fondo Monetario Internacional (FMI) prevé impactos de estas medidas que han incrementado los riesgos para las economías globales.¹⁹ El FMI, explicó que el alza de aranceles afectará al precio del petróleo y al dólar. Se prevé que los precios del petróleo sigan a la baja este 2025, debido a una menor demanda mundial. "Esto afectará a los países exportadores, que tendrán menos ingresos fiscales este año". En particular, el FMI espera que los precios del petróleo caigan un 16%. Pero, en contraste, el organismo prevé un aumento del 23% en el precio del gas natural, impulsado por un aumento de la demanda por un clima más frío de lo previsto y la interrupción del flujo de gas ruso a Europa lo que aumentaría su demanda.

La caída del precio del petróleo perjudicaría a países como Ecuador, debido a que las exportaciones de crudo financian parte de su Presupuesto General del Estado y enteramente la importación de combustibles.

Por su parte, la guerra arancelaria sigue planteando interrogantes sobre lo que ocurrirá con el dólar. No obstante, hasta el momento el dólar se ha debilitado. Las razones están relacionadas con un aumento de la aversión al riesgo, temores sobre los cambios arancelarios y proyecciones de menos crecimiento para la economía de

¹³ <https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2025/01/17/world-economic-outlook-update-january-2025>

¹⁴ <https://thedocs.worldbank.org/en/doc/c50bc3c87bc2666b9e5fa6699b0b2849-0050012025/related/GEP-Jan-2025-Regional-Highlights-LAC-SP.pdf>

¹⁵ <https://www.economicsandpeace.org/wp-content/uploads/2024/06/GPI-2024-web.pdf>

¹⁶ Una recesión se traduce en una reducción del Producto Interno Bruto (PIB), un aumento en el desempleo, y una disminución en la producción y el consumo. En promedio, los períodos de crecimiento duran unos dos años, mientras que las recesiones duran aproximadamente un año y medio. En total, cada ciclo económico completo, que incluye tanto el crecimiento como la recesión, dura alrededor de tres años y medio.

¹⁷ El estancamiento económico es una situación en la que el producto interior bruto (PIB) de un país crece a una tasa muy baja o nula.

¹⁸ <https://www.infobae.com/america/america-latina/2024/07/22/la-economia-ecuatoriana-entro-en-recesion-segun-el-banco-central/#:~:text=Las%20p%C3%A9rdidas%20econ%C3%B3micas%20durante%20la,dur%C3%A9%20para%20la%20econom%C3%ADa%20ecuatoriana.>

¹⁹ <https://www.primicias.ec/economia/petroleo-dolar-impacto-guerra-aranceles-fmi-94524/>

Décimo Tercera Emisión de Obligaciones CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL. Julio 2025

Estados Unidos. El FMI advierte que una depreciación desordenada y considerable del dólar estadounidense podría conducir a una mayor volatilidad en los mercados financieros.

Los principales indicadores macroeconómicos del Ecuador, determinados en mayo de 2025 o los más próximos disponibles a la fecha, se presentan a continuación:

CUADRO 7: INDICADORES MACROECONÓMICOS ECUADOR

Rubro	Valor	Rubro	Valor
PIB nominal (millones USD) 2024	124.676	Variación anual PIB (t/t-4) año 2024	-1,5%
Deuda Pública Total / PIB (abr/2025)	48,12%	Inflación mensual (jun - 2025)	0,06%
Balanza Comercial Total (millones USD) may 2025	3.463,2 (Superávit)	Inflación anual (jun - 2025)	1,48%
Reservas Internacionales (millones USD jun de 2025)	8.409,10	Inflación acumulada (jun - 2025)	1,65%
Riesgo país, 30 de junio de 2025 (puntos)	814	Remesas (millones USD) 2024	6.539,8
Precio Barril Petróleo WTI (USD 31 may de 2025)	55,06	Tasa de Desempleo nacional (may - 2025)	4,1%

Fuente: Banco Central del Ecuador- Ministerio de Finanzas- Primicias -INEC / Elaboración: Class International Rating

Producto Interno Bruto (PIB): En el año 2023 frente a las dificultades políticas y de inseguridad, la economía ecuatoriana, medida a través del PIB, bajo la nueva metodología de base móvil, registró un crecimiento anual de 2,4%, lo cual reflejó una desaceleración de 3,8 puntos porcentuales frente a la tasa registrada en 2022. Ese desempeño estuvo impulsado por el aumento en el Gasto Consumo Final de los Hogares en 1,4; del Gasto Consumo Final del Gobierno en 3,7%; y, de las Exportaciones de bienes y servicios en 2,3%²⁰.

A diciembre de 2024, el Producto Interno Bruto (PIB) nominal de Ecuador alcanzó aproximadamente USD 124.676 millones, registrando una contracción anual del 2,0 % respecto al año anterior (USD 121.147 millones), de acuerdo con información del Ministerio de Economía y Finanzas²¹. En términos reales, el PIB se redujo un 0,9 % en el cuarto trimestre, acumulando una caída del 2,0 % en todo el año, según cifras del Banco Central del Ecuador. Esta contracción respondió principalmente a una combinación de choques internos, como la histórica sequía que generó cortes energéticos, la caída del consumo e inversión privada, y el incremento del IVA implementado en abril de 2024. A pesar de este escenario adverso, para 2025 se prevé una recuperación económica, con una proyección de crecimiento del 2,8 % según el Banco Central, mientras que el Fondo Monetario Internacional estima una expansión más moderada entre el 1,6 % y 1,7 %, apoyada en el financiamiento multilateral y la implementación del programa SAF.

La economía del Ecuador enfrenta un crecimiento lento, atribuido a la insuficiente atracción de inversiones, según el Banco Mundial. La baja atracción de inversiones, evidenciada por la contracción en diversos sectores, como la industria petrolera, contribuye a este estancamiento. El llamado a acelerar transformaciones estructurales destaca la necesidad de mejorar el entorno jurídico, la seguridad física, las condiciones económicas y la legislación amigable con la inversión²². Además, según estudios del Banco Interamericano de Desarrollo, se explica que los niveles crecientes de delincuencia impactan negativamente en el crecimiento de la economía²³.

El **Riesgo País** registró 814 puntos al 30 de junio de 2025²⁴. El riesgo país, entre otros factores incide en la tasa de interés a la que pueden acceder los países que buscan nueva deuda en los mercados. Cada 100 puntos de riesgo país equivalen a 1% de interés²⁵.

La **calificación de deuda** al 14 de abril de 2025 de Moody's²⁶ para los bonos de deuda ecuatoriana se situó en Caa3 (estable) calificación que se encuentra dentro de la categoría de riesgo sustancial. La calificadora indica que el perfil crediticio del país sigue restringido por opciones de financiamiento limitadas, instituciones débiles y un entorno sociopolítico desafiante, factores que aumentan el riesgo de impago de la deuda o "default". Por otro lado, la agencia Fitch Rating para la misma fecha mantiene la calificación de deuda de largo plazo en moneda extranjera en "B-" (estable), calificación que significa "altamente especulativa", esto debido a un aumento en el

²⁰ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/trimestrales/Informe_CNTIIITrim2023.pdf

²¹ <https://ire.finanzas.gob.ec>; <https://www.bce.fin.ec/informacioneconomica>

²² <https://www.americaeconomia.com/economia-y-mercados/banco-mundial-el-crecimiento-economico-de-ecuador-se-ralentiza-debido-la>

²³ <https://publications.iadb.org/en/frontiers-economics-crime-lessons-latin-america-and-caribbean>

²⁴ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/indicadores/general/RiesgoPaís.html>

²⁵ <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica>

²⁶ <https://datosmacro.expansion.com/ratings/ecuador>

Décimo Tercera Emisión de Obligaciones CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL. Julio 2025

riesgo político y los desafíos de gobernabilidad del país. Para el 14 de abril de 2025, S&P confirmó la calificación crediticia de Ecuador en “B-” (negativa) para el largo plazo y “B” para el corto plazo, tras la realización del canje de deuda por naturaleza. La perspectiva negativa refleja el riesgo de que las medidas implementadas sean insuficientes para mejorar el desempeño fiscal y recuperar el acceso al mercado antes del desafiante servicio de la deuda a partir de 2025.²⁷

Hasta diciembre de 2024, **las importaciones totales** en valor FOB alcanzaron USD 27.743,8 millones, mostrando una reducción de USD 1.387,76 millones, lo que equivale a un descenso de 4,76% en comparación con las importaciones realizadas durante el mismo período en 2023.²⁸ Mientras que para mayo de 2025, arrojó un valor de USD 12.022,6 en mayo de 2025, lo que equivale a un incremento del 9,03% frente a mayo de 2024.²⁹

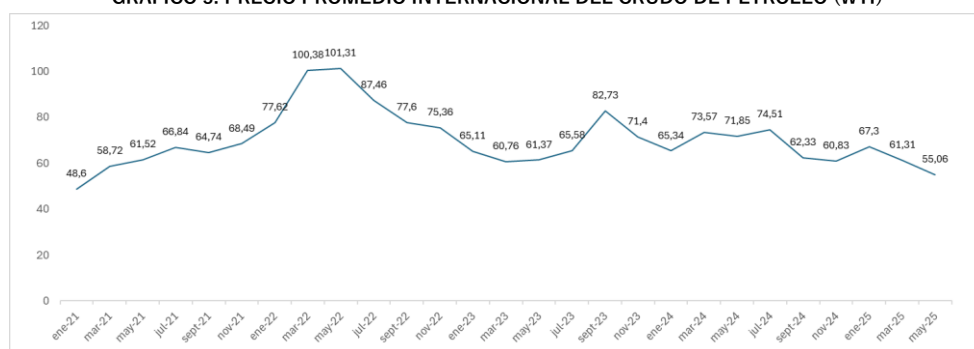
Las exportaciones totales en valores FOB diciembre de 2024 ascendieron a USD 34.420,8 millones, lo que representó un incremento del 10,58% con respecto al mismo período de 2023. Para mayo de 2025 arrojaron una suma de USD 15.485,8 millones. Las exportaciones de petróleo registraron un aumento del 6,93% en valor FOB, mientras que las exportaciones no petroleras crecieron un 12,06% entre los años 2023 y 2024³⁰ (-19,41% y +23,68% entre mayo de 2024 y mayo de 2025).

Hasta diciembre de 2024, la **Balanza Comercial** Total mostró un superávit de USD 6.677,0 millones (USD 3.463,2 millones en mayo de 2025), lo que representó un incremento del saldo en USD 4.682,10 millones en comparación con el mismo periodo de 2023. Para diciembre de 2024, la Balanza Comercial Petrolera registró un superávit de USD 2.960,7 millones, mientras que la Balanza Comercial No Petrolera alcanzó un superávit de USD 3.716,4 millones³¹ (para mayo de 2025 arrojó un superávit de USD 818,5 y 2.644,7 en ese mismo orden).

El precio de Brent y el WTI han caído durante cinco sesiones desde que el presidente de los Estados Unidos anunció aranceles radicales sobre la mayoría de las importaciones, lo que provocó preocupaciones sobre el crecimiento económico y la demanda de combustible³².

Por otra parte, el precio del petróleo West Texas Intermediate (WTI), que sirve de referencia para la cotización del crudo ecuatoriano, muestra un comportamiento a la baja debido a la guerra comercial de Estados Unidos frente a otros países, cerrando en USD 55,06 por barril al 31 de mayo de 2025³³ (USD 62,13 al 31 de diciembre de 2024 y USD 61,31 al 31 de marzo de 2025)³⁴. La proforma presupuestaria para el año 2025 contempló un valor de USD 63,7 por barril para las exportaciones de petróleo³⁵.

GRÁFICO 3: PRECIO PROMEDIO INTERNACIONAL DEL CRUDO DE PETRÓLEO (WTI)



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Class International Rating

Durante el año 2024, la producción acumulada de crudo en el país alcanzó 174,0 millones de barriles de crudo (56,00 millones de barriles en abril de 2025). EP Petroecuador contribuyó 139,7 millones barriles lo que implicó

²⁷ <https://datosmacro.expansion.com/ratings/ecuador>

²⁸ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/PublicacionesGenerales/ix_InformacionEstadistica.html

²⁹ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/PublicacionesGenerales/ix_InformacionEstadistica.html

³⁰ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/PublicacionesGenerales/ix_InformacionEstadistica.html

³¹ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/balanzaComercial/ebc202502.pdf>

³² <https://www.eleconomista.com.mx/mercados/precios-petroleo-desploman-7-guerra-comercial-trump>

³³ <https://www.primicias.ec/economia/precio-petroleo-ecuador-wti-donald-trump-estados-unidos-93677/> <https://finance.yahoo.com/quote/CL%3DF/history/?p=CL%3DF>

³⁴ <https://datosmacro.expansion.com/materias-primas/opec/dr=2025-01>

³⁵ https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2025/01/informe_t%E2%80%9Acnico_prorrogado_2025_vf.pdf

Décimo Tercera Emisión de Obligaciones CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL. Julio 2025

una caída del 1,1% en comparación con el mismo periodo de 2023³⁶ (44,7 millones de barriles en abril de 2025, esto reflejó una caída de 6,4% en comparación con su similar de 2024). En contraste las empresas privadas generaron 34,3 millones de barriles, experimentando un incremento de 6,1% (11,3 millones de barriles en abril de 2025, con un incremento de 3,1% frente a su similar de 2024). Para diciembre de 2024, las exportaciones de crudo alcanzaron los 11,0 millones de barriles, lo que representó un incremento del 14,2% en comparación con el mismo mes de 2023 (9,7 millones de barriles en abril de 2025, lo que representó una disminución de 7,1% frente a abril de 2024). De esta cantidad, EP Petroecuador exportó 10,2 millones de barriles (9,2 millones de barriles en abril de 2025) y el Ministerio de Energía y Minas 0,7 millones de barriles (0,5 millones en abril de 2025); mientras que las compañías privadas³⁷ 0,1 millones de barriles³⁸ (para abril de 2025 no registraron exportaciones).

Se debe indicar que, para este año 2025 uno de los factores que afectará la producción petrolera es el cierre del campo petrolero ITT, tras la consulta popular en la que una mayoría de ecuatorianos votó a favor de que no se extraiga más petróleo de esta zona (Parque Nacional Yasuní). Por el cierre del ITT, en 2024 Ecuador dejó de extraer 10.000 barriles de petróleo al día. Y para este año 2025 el Ministerio de Hidrocarburos proyecta que se reducirán otros 15.000 barriles diarios más, según el plan de cierre progresivo, que tiene una proyección de cinco años, es decir, hasta el 2028. El plan para el bloque ITT prevé el cierre de 246 pozos petroleros, de los cuales ya se han cerrado 10 en 2024. A partir de este año 2025, se cerrarán 48 pozos por año hasta el 2029. Y en 2029 se cerrarán los últimos 44³⁹.

Entre enero y diciembre de 2024 el total de **recaudación tributaria bruta** sumó un valor de USD 20,131,40 millones, es decir existió un crecimiento de 15,57% respecto al mismo periodo de 2023, mientras que para el periodo enero y abril de 2025 la recaudación fue de USD 7.291,36 millones⁴⁰, registrando un incremento de 13,11% frente a su similar de 2024. Entre los impuestos con mayor aporte para la recaudación entre enero y diciembre de 2024 se destaca, el Impuesto a la Renta (IR) con USD 6.638,92 millones (USD 2.608,33 millones a abril de 2025), el Impuesto al Valor Agregado (IVA de operaciones internas y de importaciones) con USD 7.384,32 millones (USD 2.739m05⁴¹ millones en abril de 2025), el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD 1.272,02 millones (USD 408,65 millones en abril de 2025)⁴².

De acuerdo con el Servicio de Rentas Internas, este dinamismo comercial ha influido directamente en el fortalecimiento de las finanzas públicas a través de una mayor recaudación tributaria. El director general del SRI señaló que el país mantiene una tendencia positiva en materia económica y fiscal durante el primer cuatrimestre del año reflejo de una mayor actividad comercial y del impacto directo de la política tributaria implementada por el Gobierno.⁴³

La **inflación mensual** en junio de 2025 registró una variación de 0,06%, mientras que la variación **anual** fue de 1,48% y la **acumulada** fue de 1,65%⁴⁴. La división que más influyó en el índice de precios al consumidor (IPC) fue del grupo de Alimentos y Bebidas no Alcohólicas⁴⁵.

En referencia al **salario nominal promedio**, para marzo 2025, se fijó en USD 548,26⁴⁶; mientras que el **salario unificado nominal** fue de USD 470,00. En términos reales, el indicador del salario real, que mide la cantidad de bienes que se puede adquirir con el salario nominal promedio, se situó en USD 486,79 para marzo de 2025⁴⁷. En cuanto al costo de la **canasta básica familiar** en abril de 2025, se ubicó en USD 802,58, mientras que la canasta familiar vital alcanzó un costo de USD 553,29. Este registro implica que el ingreso familiar promedio situado en

³⁶ <https://www.primicias.ec/economia/produccion-petroleo-sacha-privadas-caida-proyeccion2025-86626/>

³⁷ Desde mayo de 2022 varias empresas privadas cambiaron la modalidad de contrato pasando de la modalidad de prestación de servicios a la modalidad de participación

³⁸ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/EstMacro012025.pdf>

³⁹ <https://www.primicias.ec/economia/plan-hidrocarburo-inversiones-petroleo-gobierno-noboa-88061/>

⁴⁰ <https://www.primicias.ec/economia/ventas-ecuador-sri-iva-isd-impuesto-renta-91942/>

⁴¹ <https://www.sri.gob.ec/estadisticas-generales-de-recaudacion-sri>

⁴² <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/aumento-iva-isd-recaudacion.html>

⁴³ **SRI reporta incremento de ventas en Ecuador del 7,4 % en el primer trimestre de 2025 y eso impulsa la recaudación de impuestos | Economía | Noticias | El Universo**

⁴⁴ <https://www.ecuadorencifras.gob.ec/indice-de-precios-al-consumidor/>

⁴⁵ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2025/Marzo/Boletin_tecnico_03-2025-IPC.pdf

⁴⁶ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/CifrasEconomicas/cie202503.pdf>

⁴⁷ Es el valor del salario mínimo legal promedio deflactado en función del índice de precios al consumidor del mes de referencia.

Décimo Tercera Emisión de Obligaciones CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL. Julio 2025

abril de 2025 de USD 877,33, cubre 109,31% del costo total de la canasta familiar básica tasada por el INEC. Por su parte, la Canasta Vital tuvo un excedente de USD 324,04 del ingreso familiar⁴⁸.

Según las cifras del INEC, el **desempleo** pasó de 3,6% en abril de 2025 a 4,1 en mayo de 2025. La tasa de **empleo adecuado** pasó de 35,8% a 35,2% en ese mismo periodo, mientras que la tasa de **subempleo** pasó de 21,1% a 20,9%.⁴⁹

A diciembre de 2024, la **pobreza a nivel nacional** se ubicó en 28,0% y la pobreza extrema en 12,7%. En el área urbana la pobreza llegó al 20,9% y en el área rural alcanzó el 43,3%. Por su parte, la medida de desigualdad económica, **coeficiente de Gini**⁵⁰, se ubicó en 0,463 a diciembre de 2024. Para la medición de la pobreza, el INEC compara el ingreso per cápita familiar con la línea de pobreza y pobreza extrema por consumo, que en diciembre de 2024 se ubicó en USD 91,43 mensuales per cápita, mientras que la línea de pobreza extrema en USD 51,53 mensuales per cápita (a diciembre de 2023 se ubicó en USD 90,08 y USD 50,76 respectivamente)⁵¹.

De acuerdo a la información publicada por el Banco Central del Ecuador, las **tasas de interés referenciales** no han presentado cambios significativos. Es así que la tasa pasiva referencial anual es de 6,58% para mayo de 2025, mientras que la tasa activa referencial anual es de 8,34%; existiendo un spread de tasas activas y pasivas de 1,76%⁵². Por su parte el saldo de la **liquidez total** para diciembre de 2024 alcanzó la suma de USD 88.484,9 millones (USD 90.599,4 millones para marzo de 2025), por su parte, la oferta monetaria fue de USD 31.354,5 millones; y, las especies monetarias en circulación ascendieron a USD 20.202,2 millones⁵³ (USD 31.766,8 millones y 19.843,2 millones en marzo de 2025)⁵⁴.

En lo que respecta a la evolución de la oferta de **crédito**, se puede mencionar que la cartera de crédito de la banca privada es clave para el crecimiento de las actividades productivas del país, para marzo de 2025, el 45,4% de la cartera se destinó a los segmentos de producción (productivo, PYMES vivienda y microcrédito), el 41,1% al consumo, el 7,4% en Microcrédito, el 5,7% a Vivienda y el 0,4% a Educativo⁵⁵. Según cifras del Datalab de la Asociación de Bancos Privados, con corte a marzo de 2025, la rentabilidad (ROE) aumentó a 11,60% frente a su similar de 2024 (8,78%), es decir, por cada dólar en patrimonio, se obtiene 11 centavos de utilidad. En 2019, antes de la pandemia, los bancos generaban una rentabilidad del 13,90%. Esto significa que actualmente los bancos han perdido 2,3 puntos porcentuales de rentabilidad en los últimos cinco años y medio. Asimismo, en febrero de 2025, las cooperativas cerraron con una rentabilidad del 3,97%, es decir, por cada dólar en el patrimonio, se obtenía casi 4 centavos de utilidad⁵⁶.

El flujo de **remesas recibidas** que ingresó al país en diciembre de 2024 totalizó USD 6.539,8 millones⁵⁷, cifra que representó un aumento del 20,05% en comparación con el monto registrado de 2023 (USD 5.447,49 millones). El aumento del flujo de remesas se atribuye principalmente a la recuperación económica de Estados Unidos, país de donde proviene la mayor parte de los flujos⁵⁸, además del incremento en la tasa migratoria ocasionado por la crisis económica que atraviesa el país.

Los flujos de **inversión extranjera directa (IED)** para diciembre de 2024 fueron de USD 232 millones; menos que la mitad del año 2023, resultado que se relaciona en gran medida con la inestabilidad e incertidumbre política del país, lo que genera que los inversionistas sean más precavidos a la hora de invertir en Ecuador⁵⁹. El país con la mayor inversión fue China, con USD 116 millones, es decir, el 50% del monto total de IED en 2024. Además, la inversión de la nación asiática en Ecuador creció 58% con relación a 2023. Las actividades en las que más invirtió fueron minería e industria manufacturera⁶⁰.

⁴⁸ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/canastas/2025/Abril/1.Informe_Ejecutivo_Canastas_Analiticas_abr_2025.pdf

⁴⁹ <https://www.ecuadorencifras.gob.ec/estadisticas-laborales-enemdu/>

⁵⁰ El coeficiente de Gini es una medida que resume cómo se distribuye el ingreso per cápita entre los habitantes de la población, mide el grado de desigualdad en la distribución del ingreso

⁵¹ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2024/Diciembre/202412_Boletin_pobreza.pdf

⁵² https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/PublicacionesGenerales/ix_InformacionEstadistica.html

⁵³ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/EstMacro032025.pdf>

⁵⁴ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/PublicacionesGenerales/ix_InformacionEstadistica.html

⁵⁵ <https://datalab.asobanca.org.ec/datalab/home.html#>

⁵⁶ <https://datalab.asobanca.org.ec/datalab/home.html#>

⁵⁷ <https://www.bce.fin.ec/estadisticas-economicas/ultimas-publicaciones/>

⁵⁸ <https://www.bce.fin.ec/estadisticas-economicas/ultimas-publicaciones/>; Boletín Analítico de la Evolución Anual de Remesas Año:2024

⁵⁹ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Administracion/bi_menuIED.html

⁶⁰ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/boletin84/indice.htm> / <https://www.primicias.ec/economia/inversion-extranjera-ecuador-china-estados-unidos-93425/>

Décimo Tercera Emisión de Obligaciones CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL. Julio 2025

Para abril de 2025, de acuerdo con información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda externa pública** fue de USD 47.966,78 millones, y que incluye principalmente, deuda con organismos internacionales, bonos emitidos en mercados internacionales, bancos y gobiernos. Por su parte, el saldo de **deuda interna** para abril de 2025 fue de USD 13.362,84 millones, mientras que el valor de otros pasivos fue de USD 752,49 millones. Considerando la **relación deuda/PIB**, al mes de abril de 2025, según datos del Ministerio de Finanzas del Ecuador, la deuda pública (externa e interna) y otros pasivos se encontró en 48,12% del PIB superando el límite del 40% del PIB⁶¹.

La acumulación de **reservas internacionales** en los últimos años ha sido variable, es así como para diciembre de 2022 registraron la suma de USD 8.458,65 millones, mientras que para diciembre de 2023 totalizaron USD 4.454,36 millones y USD 6.899,5 millones para diciembre de 2024⁶² (USD 8.409,10 millones en junio de 2025). Los principales rubros que componen las Reservas Internacionales son: inversiones en el exterior, oro, recursos en bancos e instituciones financieras del exterior, y caja en divisas. Es importante mencionar que la Administración del Banco Central del Ecuador, presentó la propuesta técnica para la recomposición de los activos externos disponibles para la inversión, misma que se aprobó en el mes de diciembre de 2023. Esta decisión técnica permitió convertir 241 mil onzas de oro en USD 494 millones, los cuales han sido invertidos en instrumentos financieros seguros y líquidos.

Riesgo del Negocio

Descripción de la Empresa

CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL., fue constituida y existe bajo las leyes ecuatorianas desde su inscripción en el Registro Mercantil el 08 de abril de 1974. Su domicilio principal se encuentra en Quito, provincia de Pichincha. CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL es a su vez, una subsidiaria totalmente participada por CORPORACIÓN EMPRESARIAL CORPESA quien es su última controladora. La CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL tiene como objeto social la fabricación y comercialización de perfiles de aluminio con acabados y otros artículos e insumos complementarios al giro de su negocio para su comercialización en el mercado nacional y exportación.

Así mismo se debe indicar que CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL, es accionista principal en las compañías: CI Vitral Ltda. (Colombia) con el 85%; Cedal Durán S.A. con el 99% y Transaluminio S.A. con el 93% de acciones. En dichas compañías, mantiene el poder, derecho y capacidad de influir en sus rendimientos variables; por lo tanto, presenta estados financieros consolidados por ser entidad que cotiza sus obligaciones en el mercado bursátil.

CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL posee una planta industrial que se encuentra ubicada en Latacunga, en esta existen dos prensas de extrusión de siete pulgadas con una línea completa de anodizado una línea de pintura electrostática y una planta de tratamiento de fluentes líquidas. Son varios los productos que elabora y comercializa la compañía emisora, siendo la línea más importante la de los perfiles de aluminio, que se colocan en su mayoría en el mercado nacional. La compañía ofrece además diseño de matrices y producción de perfiles específicos para una amplia variedad de industrias, acabados con tecnología de acabado superficial en anodizado, puertas y ventanas corredizas, vidrio importado para diferentes usos, paneles compuestos de vidrio, sellantes de silicona, así como tornillos en acero inoxidable o en zinc. Por otro lado, el segmento de línea comercial, se dedica a la comercialización de productos complementarios al aluminio, como son: vidrio, plano flotado, láminas de aluminio, paneles de aluminio compuesto, elementos de control climático, puertas automáticas y accesorios de vidrio templado.

CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL cuenta con una amplia red de distribución compuesta por 63 puntos de venta, de los cuales 7 son sucursales y 52 distribuidores exclusivos en varias ciudades del país. Además, CEDAL cuenta con presencia en el mercado internacional en Colombia por medio de VITRAL. Esto le ha permitido mantener su liderazgo en el mercado de producción y distribución de perfiles de aluminio.

⁶¹ <https://www.finanzas.gob.ec/https-wwwdeuda-publica-nueva-metodologia/>

⁶² <https://www.bce.fin.ec/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>

Décimo Tercera Emisión de Obligaciones CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL. Julio 2025

Debido a la característica de la red de distribución, la cartera de CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL es diversificada y está relacionada precisamente con los distribuidores calificados con los cuales la compañía ha trabajado ya por mucho tiempo sin mayor inconveniente para su recuperación. La mayoría de la cartera se origina de las ventas de perfilería a distribuidores y cuentan con garantías de prenda comercial a favor de la empresa.

Por su parte, en cuanto a la materia prima que es el aluminio, debe señalarse que actualmente un 80% es producido por la empresa mediante la utilización de chatarra, mientras que el 20% restante corresponde a la importación de lingotes de aluminio. Para ambos casos, los proveedores de la compañía son principalmente de origen latinoamericano.

La venta de productos que comercializa la Compañía no presenta estacionalidades en su comportamiento.

Propiedad, Administración y Gobierno Corporativo

Al 31 de mayo de 2025, el capital suscrito y pagado de CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL alcanzó la suma de USD 11,69 millones, el cual que estuvo conformado por el mismo número de acciones ordinarias y nominativas de USD 1,00 cada una, cabe destacar, que el 99,98% de la participación accionaria se encuentra concentrada en la CORPORACIÓN EMPRESARIAL S.A. CORPESA.

CUADRO 8: ACCIONISTAS

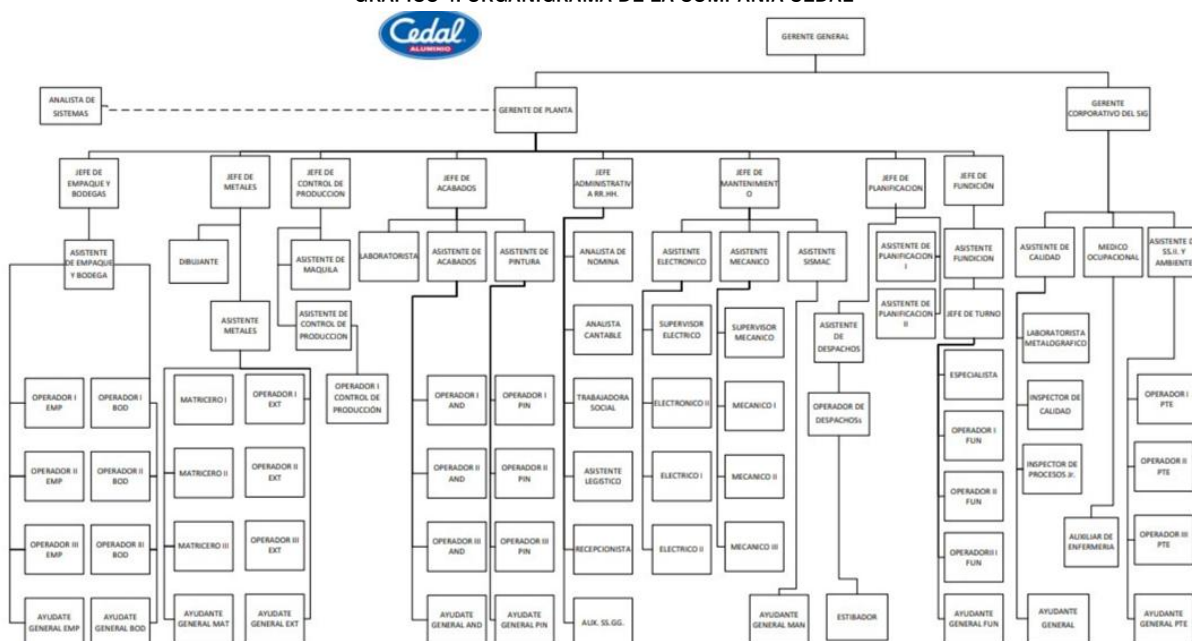
Accionistas	Capital (USD)	% Participación
Corporación Empresarial S.A. CORPESA	11.689.937	99,98%
Herederos Juan Carlos Gómez Calisto	2.353	0,02%
Total	11.692.290	100,00%

Fuente: CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL / Elaboración: Class International Rating

En cuanto a su administración, debe citarse que CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL, al formar parte del grupo CORPESA, está sujeta a una administración corporativa, misma que toma las decisiones apropiadas para mantener una estructura financiera y procesos productivos del negocio adecuados.

La compañía dentro de sus estatus sociales cuenta con su propia estructura orgánica en la cual señala que los principales órganos son la Junta General de Accionistas, la Presidencia y la Gerencia General. Son órganos de decisión y dirección: la Junta General de Accionistas y la Presidencia; es órgano de ejecución la Gerencia General. La Presidencia podrá crear un Comité Ejecutivo, de apoyo a la ejecución, integrado por los principales ejecutivos de la Compañía, con las funciones y atribuciones que la Presidencia determine. A continuación, se presenta el organigrama vigente de la compañía emisora.

GRÁFICO 4: ORGANIGRAMA DE LA COMPAÑÍA CEDAL



Fuente/Elaboración: CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL

Gran parte de la positiva trayectoria de CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL, se debe a la aptitud y visión que desde un inicio ha caracterizado a quienes se encuentran al frente de los principales departamentos, quienes gracias a su ardua labor, así como amplia experiencia han favorecido al crecimiento y fortalecimiento de la compañía⁶³. En el siguiente recuadro se encuentran los principales administradores:

CUADRO 9: PRINCIPALES ADMINISTRADORES

Cargo	Nombre
Presidente	Bernardo Gómez Calisto
Gerente General	Fausto Giovanni Torres Moyano
Director Financiero	Patricio Enrique Álvarez Palacios
Gerente de Planta	Luis Alfonso Soria Soto

Fuente: CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL / Elaboración: Class International Rating

Gobierno Corporativo

Como se mencionó anteriormente, CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL siendo parte de un grupo empresarial del cual la compañía holding es a su vez el mayor accionista, se encuentra sujeta a la centralización de ciertas funciones tomadas bajo el lente corporativo del grupo.

Dentro de sus estatutos la compañía ha determinado que los órganos de decisión y dirección de la compañía es la Junta General de Accionistas, mientras que los órganos de ejecución son la Gerencia General y todas aquellas instancias administrativas de decisión para la buena marcha de la sociedad.

Es importante mencionar que dentro de los estatutos se evidencia las funciones de cada puesto, mismas que norman la transparencia y divulgación de información financiera, tanto a los accionistas (mayoritarios y minoritarios), altas gerencias como al personal en general.

⁶³ El comportamiento de los órganos administrativos es estable

Empleados

Al 31 de mayo de 2025, la compañía contó con 269 colaboradores concentrados en su mayoría (70,63%) en el área de producción. Cabe destacar que la compañía mantiene una buena relación con sus colaboradores, además, posee un personal capacitado y calificado con varios años de experiencia.

Se debe mencionar que quienes trabajan en la planta industrial formaron en 1982 un Comité de Empresa, el cual ha mantenido hasta el día de hoy una excelente relación con la administración. Con fecha 22 de febrero de 2024, ante la Director Regional del Trabajo y Servicio Público de Ambato y el Secretario del trabajo, la compañía y el Comité de Empresa de los Trabajadores de CEDAL suscribieron el Vigésimo Primer Contrato Colectivo.

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., opina que es aceptable la calidad y comportamiento de los órganos administrativos del Emisor, la calificación de su personal, sistemas de administración y planificación, además expresa que se observa consistencia en la conformación accionaria. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en los literales e y f, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Empresas vinculadas o relacionadas

CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL forma parte de Corporación Empresarial S.A. (CORPESA) que es una empresa holding y propietaria de la mayoría de las empresas que conforman el Grupo. Adicionalmente se presentan empresas subsidiarias de la compañía donde el emisor posee cierta participación accionarial, las mismas que se citan en los siguientes cuadros.

CUADRO 10: VINCULACIÓN POR GESTIÓN

Torres Moyano Fausto Geovanni	
Empresa	Cargo Administrativo
Cedal Durán S.A.	Gerente General
Corporación Ecuatoriana de Aluminio S.A. Cedal	Gerente General
AGDC Asesoramiento Gerencial y Diseño Comunicacional Cia. Ltda.	Gerente General

Fuente: POP / Elaboración: Class International Rating

CUADRO 11: VINCULACIÓN POR PROPIEDAD

Torres Moyano Fausto Geovanni	
Empresa	Situación Legal
AGDC Asesoramiento Gerencial y Diseño Comunicacional Cia. Ltda.	Activa

Fuente: POP / Elaboración: Class International Rating

CUADRO 1: VINCULACIÓN POR GESTIÓN

Gómez Calisto Bernardo	
Empresa	Cargo Administrativo
Gómez Burneo y Asociados Cia. Ltda.	Presidente Ejecutivo
Estrusa Guayaquil S.A.	Presidente
Corporación Empresarial S.A. Corpesa	Presidente
Inversiones Alfa C.A.	Gerente General
Transaluminio S.A.	Presidente
Cedal Durán S.A.	Presidente
Corporación Empresarial S.A. Corpesa	Presidente
Corporación Ecuatoriana de Aluminio S.A. Cedal	Presidente
Blindobarras-by-Cedal Cia. Ltda.	Presidente
Estructuras de aluminio S.A. Estrusa	Presidente
Asesoramiento Empresarial Colecsis S.A.	Presidente

Fuente: POP / Elaboración: Class International Rating

Décimo Tercera Emisión de Obligaciones CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL. Julio 2025

CUADRO 13: VINCULACIÓN POR PROPIEDAD

Gómez Calisto Bernardo	
Empresa	Situación Legal
Inversiones Alfa C.A.	Activa
Estructuras de aluminio S.A. Estrusa	Activa
Cedal Durán S.A.	Activa
Corporación Empresarial S.A. Corpesa	Activa
Constructora Falconi y Asociados Facontruc Cia. Ltda.	Activa
Asesoramiento Empresarial Colecsis S.A.	Activa
Blindobarras-by-Cedal Cia. Ltda.	Activa
Gómez Burneo y Asociados Cia. Ltda.	Activa

Fuente: POP / Elaboración: Class International Rating

CUADRO 14: VINCULACIÓN POR PROPIEDAD

Corporación Empresarial S.A. Corpesa	
Empresa	Situación Legal
Corporación Ecuatoriana de Aluminio S.A. Cedal	Activa
Estructuras de aluminio S.A. Estrusa	Activa
Proestadio S.A.	Activa
Asesoramiento Empresarial Colecsis S.A.	Activa
Estrusa Guayaquil S.A.	Activa

Fuente: POP / Elaboración: Class International Rating

CUADRO 15: PARTICIPACIÓN EN EL CAPITAL DE OTRAS EMPRESAS

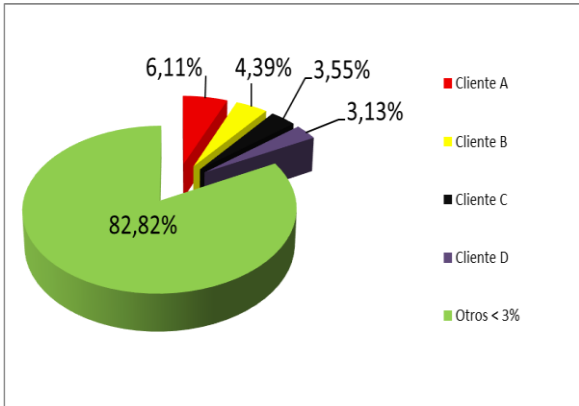
EMPRESA	% de Participación
C.I. VITRAL LTDA.	85%
CEDAL DURAN S.A.	99%
TRANSALUMINIO S.A.	93%

Fuente: CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL / Elaboración: Class International Rating

Otros Aspectos de la Empresa
Clientes

CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL, cuenta con un Manual de Políticas de Crédito y Medios de Aprobación, cuyo objetivo es establecer las políticas que norman la relación crediticia con sus clientes, mismo que establece que el plazo máximo de crédito para las compras de perfilería de aluminio será de 30 días y para el vidrio se aplicará 30 días de crédito para el 50% del valor de la factura y de 60 días para el saldo⁶⁴.

GRÁFICO 5: PRINCIPALES CLIENTES, MAYO 2025



Fuente: CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL / Elaboración: Class International Rating

Al 31 de mayo de 2025, el principal cliente de CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL tiene una representación del 6,11% sobre el total de las ventas (6,96% en diciembre de 2024), seguido por el Cliente B con

⁶⁴ La compañía posee capacidad de negociación con sus clientes

Décimo Tercera Emisión de Obligaciones CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL. Julio 2025

el 4,39% (4,98% en diciembre de 2024), y Cliente C con el 3,55% (4,39% en diciembre de 2024), el resto de clientes registran participaciones inferiores al 3,50%. Lo mencionado evidencia que no existe concentración en su portafolio de clientes.

La empresa comercializa en el mercado extranjero (Colombia, Perú y Alemania) su línea de perfilería únicamente, es decir que la línea comercial y otros es comercializada solamente en el mercado nacional.

Del total de ingresos generados por la compañía al 31 de mayo de 2025, el 81,90% hace referencia a ventas realizadas a crédito, el 14,87% corresponde a ventas al contado y el 3,22% restante a tarjetas de crédito.

Al 31 de mayo de 2025, la cartera por vencer representó el 71,84% de la cartera total, que sumada al 21,51% de la cartera vencida entre 1 a 30 días, considerada como normal en el ámbito comercial, sumó el 93,35% (71,48% a diciembre de 2024). La diferencia del 6,65% perteneció a cartera vencida (28,52% al cierre del 2024). Lo mencionado evidencia que los niveles de morosidad han disminuido significativamente en relación a periodos anteriores.

CUADRO 16: ANTIGÜEDAD DE LA CARTERA

DETALLE	2023	may-24	2024	may-25
Por Vencer	57,54%	48,52%	46,64%	71,84%
Vencida de 1 a 30 días	19,12%	16,81%	24,84%	21,51%
Vencida de 31 a 90 días	4,03%	14,01%	8,78%	1,58%
Vencida de 91 a 180 días	2,84%	11,35%	2,09%	0,48%
Vencida de 181 a 365 días	1,86%	7,76%	1,52%	1,25%
Vencida más de 365 días	14,61%	1,54%	16,13%	3,34%
TOTAL	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Fuente: CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL / Elaboración: Class International Rating

La cobertura de la cartera vencida con el nivel de provisiones constituidas fue de 0,02% a mayo de 2025; aspecto que deberá ser reforzado con el propósito de cubrir adecuadamente la cartera en riesgo de la Compañía.

CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL, mantiene un sistema ERP, en cual se controla mediante parametrización el cupo de facturación (respaldado con garantía) y días de crédito (30 días aluminio hasta 60 días LC). El sistema automáticamente bloquea a un cliente si este supera el cupo de facturación o se encuentra vencido, presionando al cliente a refrescar continuamente su cartera para realizar nuevas compras.

Proveedores

CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL, mantiene relaciones comerciales con una variedad de empresas de prestigio tanto en el mercado nacional como internacional en diferentes ubicaciones geográficas, mitigando el riesgo de una eventual falta de provisión de materia prima. El principal producto de compra es la materia prima Aluminio Primario Chatarras y Billets de Aluminio 6063, con los cuales se firman contratos de aprovisionamiento para el año en el mismo que se considera penalidades por incumplimientos.

A mayo de 2025, el principal proveedor nacional contó con una participación del 44,09% sobre los costos (39,49% a diciembre de 2024), le sigue de lejos el Proveedor Nacional B con el 5,13% (5,64% en diciembre de 2024), y el Proveedor Nacional C con el 5,08%. La porción restante corresponde a proveedores con participaciones individuales inferiores al 5,00%. En cuanto a los proveedores internacionales, el de mayor representación fue de origen Suizo con el 92,78% de participación sobre los costos del exterior (86,04% en diciembre de 2024).

En cuanto a la política de cuentas por pagar la empresa mantiene convenios con sus proveedores en algunos casos con crédito de hasta 60 días (proveedores locales) y se busca que la negociación de pago con el proveedor sea mínima de 30 días.

Durante la pandemia del COVID-19, CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL realizó acercamientos con todos los proveedores, negociando planes de pagos y/o mayores plazos de crédito.

Décimo Tercera Emisión de Obligaciones CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL. Julio 2025

El ámbito en el que la compañía desarrolla sus actividades, demanda investigación e innovación tecnológica, por ello CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL desarrolla este aspecto de manera oportuna.

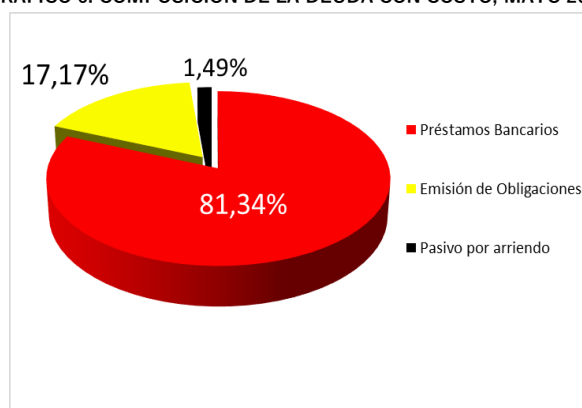
En cuanto a la antigüedad de cuentas por pagar, al 31 de mayo de 2025, se debe indicar que el 69,19% se encuentra en la categoría por vencer; la diferencia, 30,81% corresponde a cuentas por pagar vencidas, concentradas en su mayoría en el rango entre 1 y 30 días (24,37% de la cartera total).

Política de Financiamiento

CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL ha financiado sus operaciones con recursos de terceros, es así que para mayo de 2025 su apalancamiento registró un indicador de 1,21 veces (1,26 veces en diciembre de 2024).

Al 31 de mayo de 2025, dada una mayor necesidad de capital de trabajo, la deuda financiera de la Compañía registró una tasa de crecimiento de 4,79% frente a diciembre de 2024, alcanzando la suma de USD 44,08 millones, lo que generó un financiamiento frente al activo del 48,11%, misma que estuvo conformada por obligaciones adquiridas con Instituciones Financieras, Mercado de Valores y pasivos por arrendamiento en orden de importancia.

GRÁFICO 6: COMPOSICIÓN DE LA DEUDA CON COSTO, MAYO 2025



Fuente: CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL / Elaboración: Class International Rating

Política de Inversiones

Actualmente toda solicitud de inversión pasa por revisión de área financiera donde se analiza el retorno esperado y se entregará a la Comisión Estratégica, quienes dentro de sus funciones tienen “Analizar y definir la necesidad de nuevas inversiones para presentarlo a consideración del Directorio”. Y para financiamiento, La Comisión Financiera tiene dentro de sus funciones “Definir las políticas Financieras, Crediticias, de Endeudamiento e Inversión de la Sociedad y de sus empresas filiales y subsidiarias y validar su cumplimiento”.

CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL decidió abrir una nueva planta productiva en Durán. La nueva planta opera bajo la personería jurídica de una empresa subsidiaria de CEDAL y parte de esta importante inversión se financia con Mercado de Valores.

La compañía mantiene inversiones en acciones, Cedal Durán S.A, y Trasalumino S.A., de acuerdo a lo indicado por la Compañía, dichas inversiones son registradas a valor histórico.

Regulaciones a las que está sujeta la Empresa, Normas de Calidad y Certificaciones

Siendo una sociedad Anónima regida por las leyes ecuatorianas, CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL se encuentra sujeta a la regulación de los organismos de control como el Servicio de Rentas Internas,

Décimo Tercera Emisión de Obligaciones CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL. Julio 2025

el Ministerio de Relaciones Laborales, el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, la Superintendencia de Compañías, así como de los Municipios.

En lo que respecta a normas de calidad, CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL es la primera planta extrusora de aluminio en el país que dispone de la certificación ISO 9001:2000⁶⁵, ISO así como la recertificación (ISO 9001:2015). Cuenta con certificaciones que avalan el Sistema Integrado de Gestión (SIG), brindando calidad en sus productos y procesos ISO 9001:2008, seguridad y salud de empleados (OHSAS 18001:2007), preservando el cuidado del medio ambiente (ISO 14001:2015). Cumple con normativas de construcción de producto bajo la norma internacional de calidad ASTM B-221 y bajo la norma nacional de calidad NTE INEN 2250:2000, la misma que trata de los requisitos, así como la inspección a los perfiles, barras, varillas y tubos extruidos de aluminio y también tiene 2 reconocimientos de Punto Verde con el Ministerio del Ambiente del Ecuador. Adicionalmente cuenta con la certificación de Punto Verde.

Responsabilidad Social

CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL contribuye de manera activa y voluntaria al mejoramiento social, económico y ambiental. La compañía colabora con varias organizaciones en sectores vulnerables como: Centro del Muchacho Trabajador, Cruz Roja Ecuatoriana, Fundación El Triángulo, Fundación Resurgere, Fundación Scout del Ecuador, Guardería "Juan Carlos Gómez", Sociedad Ecuatoriana de Cirugía Plástica

Adicionalmente es importante indicar que la compañía cuenta con una planta de tratamiento certificada para descargas líquidas, cuya licencia ambiental garantiza el cuidado que en ese sentido se proporciona al medio ambiente.

En cuanto a lo ambiental, CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL cuenta con varios habilitantes otorgados por diversas instituciones, así: El Ministerio del Ambiente otorgó la licencia ambiental a la planta industrial en junio de 2010. El GAD de Cotopaxi aprobó la auditoría ambiental en abril de 2019 y en noviembre del mismo año aprobó los términos de referencia correspondientes. La compañía se maneja según el registro de generadores de desechos peligrosos del Ministerio del Ambiente.

Riesgo Legal

Conforme lo registrado en el Consejo de la judicatura, al 31 de mayo de 2025, la Compañía no presenta demandas en su contra, sin embargo, mantiene algunas acciones legales como actor/ofendido. Lo mencionado anteriormente no pone en situación de riesgo a la posición económica de la empresa.

Liquidez de los títulos

Al ser la calificación inicial de la Décima Tercera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, no se cuenta con la información necesaria para evaluar la liquidez de los títulos, aspecto que será analizado en la siguiente revisión.

CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL participó con emisiones en el Mercado de Valores, conforme al siguiente detalle:

CUADRO 17: DETALLE DE EMISIONES REALIZADAS

Instrumento	Año Emisión	Resolución Aprobatoria	Monto autorizado (miles USD)	Saldo de Capital
Novena Emisión de Obligaciones	2020	SCVS.IRQ.DRMV.2020.3507	10.000	Vigente
Decima Emisión de Obligaciones	2022	SCVS.IRQ.DRMV.2022.2208	5.000	Vigente
Décima Primera Emisión de Obligaciones	2022	SCVS.IRQ.DRMV.2020.6709	5.000	Vigente
Décima Segunda Emisión de Obligaciones	2025	SCVS.IRCVSQ.DRMV.2025.4754	5.000	Vigente

Fuente: Superintendencia de Compañías / Elaboración: Class International Rating

⁶⁵ Acreditada por los organismos internacionales UKAS y ANAB.

Presencia Bursátil

De acuerdo con lo dispuesto por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, se incluye para el análisis de la presencia bursátil, la referencia de las transacciones realizadas en las Bolsas de Valores, siendo la fórmula utilizada la siguiente:

Presencia Bursátil = Número de días Negociados Mes / Número de Ruedas Mes

Al ser la calificación inicial de la presente emisión no se cuenta con la información necesaria para evaluar la presencia bursátil, aspecto que será analizado en la siguiente revisión.

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., observó y analizó la presencia bursátil. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en el literal f, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Eventos Importantes

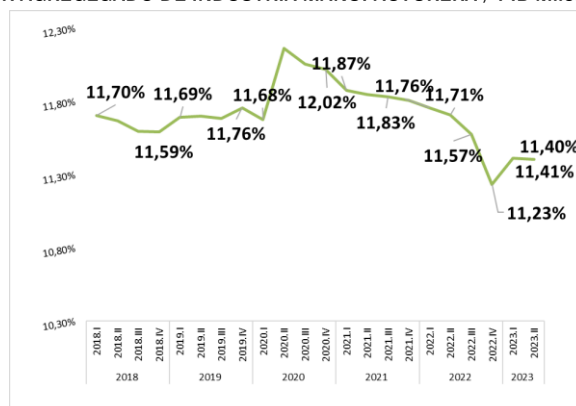
Al 31 de mayo de 2025, de acuerdo a lo indicado por la Administración alcanzó un cumplimiento de ventas acumulado del 96,74% en el mercado nacional y un 72,21% con Vitral, el total del cumplimiento en kg ventas de la compañía es del 89,64%.

Situación del Sector

De manera general, CORPORACION ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL pertenece a la industria manufacturera, la cual fue la más importante para la economía ecuatoriana, llegando a representar el 11,82% de la producción total para el año 2020, sin embargo el sector registró una tasa de variación anual negativa del 6,89% respecto al 2019, algo que se vio reflejado en casi todos los sectores de la economía, como consecuencia de la pandemia; en cuanto al último trimestre del 2020, el sector disminuyó su producción en comparación a su similar de 2019 (-7,74%).

Para el segundo trimestre del año 2023, la industria manufacturera registró un crecimiento del 0,65% en relación a su similar de 2022; además, se dio una variación trimestral positiva del 2,45%; lo que evidencia una recuperación del sector.

GRÁFICO 7: VALOR AGREGADO DE INDUSTRIA MANUFACTURERA / PIB Miles de USD, 2007=100



Fuente: BCE/ Elaboración: Class International Rating

De forma específica, la empresa se centraliza en la industria metalmecánica, la cual es uno de los principales componentes de la industria manufacturera en Ecuador. El mismo está constituido por la industria siderúrgica, metalmecánica básica y de transformación, generando materiales, insumos, bienes de capital, partes y servicios

Décimo Tercera Emisión de Obligaciones CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL. Julio 2025

diversos. Este sector representa el 10% del total del PIB manufacturero no petrolero, genera más de 80 mil plazas de trabajo y es una de las industrias más interrelacionadas sectorialmente en la economía.⁶⁶

El aluminio ha venido adquiriendo variados usos en las industrias mundiales, es por esta razón que se trata de un material sumamente importante en lo que a materia prima se refiere. Uno de los principales usos que se le ha venido dando al material, es el uso en vehículos⁶⁷.

En cuanto a la producción del aluminio, la misma se encuentra presente en seis regiones: África, América del Norte, América Latina, Asia, Europa y Oceanía.⁶⁸ La producción de aluminio en China alcanzó los 37 millones de toneladas métricas en el año 2020. Esta cifra sitúa al país como el primer productor mundial, seguido de la India y Rusia (comparten el segundo puesto del ranking con un total de 3,6 millones de toneladas), además existen otros productores cuya participación en el sector es menor, como Canadá y Emiratos Árabes Unidos. La producción global del metal se aproximó a los 64 millones en este año, dato que resalta la importancia de China en la industria del aluminio pues es responsable de más de la mitad de su producción. Esto podría variar para los próximos años, puesto que las nuevas industrias productoras de aluminio primario buscan migrar a lugares donde puedan encontrar energía eléctrica y mano de obra más baratas⁶⁹.

Las principales importaciones de aluminio provienen de los mercados de China, EE. UU. y Canadá, incluyendo lingotes, perfiles, láminas, bobinas y aleaciones. Las exportaciones de aluminio en perfiles y manufacturas sumaron USD 58,4 millones entre enero y noviembre de 2024, con el 99.5% atribuible a aluminio (no a acero)⁷⁰. El mercado de EE. UU. representa cerca del 20% de las exportaciones, aunque enfrenta desafíos por los aranceles del 25% impuestos por ese país. La imposición del arancel del 25% afecta la competitividad de los exportadores ecuatorianos, quienes se verían presionados a reducir precios o buscar otros mercados. En el caso de EE.UU., al no existir un tratado con Ecuador, ya hay un arancel adicional del 10% sobre aluminio; el nuevo recargo deja la carga total en 25%.

Importante mencionar, que Ecuador firmó un memorándum con Chinalco (China), que abre la posibilidad de construir una planta de aluminio primario, lo que podría reducir la dependencia y potenciar la industria local⁷¹.

El aluminio es un metal no ferromagnético, de color similar al de la plata, ligero, resistente, dúctil y muy abundante en la corteza terrestre, con diversas aplicaciones en los sectores metalúrgico, químico, mecánico y eléctrico, además de en la industria de la construcción⁷².

Ecuador, a pesar de contar con una industria nacional del aluminio en crecimiento, sigue siendo un importante importador de este metal y sus derivados. Esta dependencia de las importaciones se debe a varios factores, entre ellos la creciente demanda interna, la necesidad de cubrir la brecha entre la producción nacional y el consumo, y la búsqueda de aleaciones y productos especializados que no se producen localmente. El país cuenta con plantas de extrusión y transformación, pero depende casi por completo de importaciones de aluminio primario y aleaciones especializadas, lo que genera vulnerabilidad a cambios en los precios internacionales⁷³.

En 2022, el consumo de aluminio no aleado alcanzó aproximadamente 5 000 toneladas, lo que supone una caída de 1.3% respecto al 2021, pese a que el valor del mercado aumentó un 15% hasta los USD 14 millones⁷⁴.

Para el caso del Ecuador, es importante destacar que el aluminio y en general la industria metalmeccánica representa un pilar fundamental en la cadena productiva del país debido a su alto valor agregado, desarrollo de proyectos estratégicos y por ser un gran generador de plazas de empleo, influenciando los sectores alimenticio,

⁶⁶ <https://www.ekosnegocios.com/articulo/situacion-del-sector-metalmeccanico-y-su-importancia-en-la-economia-ecuatoriana>

⁶⁷ <https://www.mql5.com/es/blogs/post/340059>

⁶⁸ Asociación Brasileira de Aluminio. <http://www.abal.org.br/espanol/industria/introducao.asp>

⁶⁹ <https://es.statista.com/estadisticas/635357/paises-lideres-en-la-produccion-de-aluminio-a-nivel-mundial/>

⁷⁰ https://www.primicias.ec/economia/exportadores-aluminio-ecuador-enfrentaran-dura-competencia-estados-unidos-aranceles-25-productos-89532/?utm_source=chatgpt.com

⁷¹ https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/ecuador-china-acuerdo-aluminio-chinalco/?utm_source=chatgpt.com&utm_source=chatgpt.com&utm_source=chatgpt.com&utm_source=chatgpt.com

⁷² <https://es.statista.com/estadisticas/635357/paises-lideres-en-la-produccion-de-aluminio-a-nivel-mundial/>

⁷³ https://es.scribd.com/document/763493510/La-Importacion-de-Aluminio-en-Ecuador?utm_source=chatgpt.com

⁷⁴ https://www.indexbox.io/search/market-size-for-aluminum-unwrought-not-alloyed-ecuador/?utm_source=chatgpt.com

Décimo Tercera Emisión de Obligaciones CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL. Julio 2025

textil, confecciones, bienes y servicio y de la construcción, tanto así que ha sido parte esencial del programa de cambio de la matriz productiva.⁷⁵

Según datos de la Federación Ecuatoriana de Industrias del Metal (FEDIMETAL), el sector contribuye a la economía nacional con 1,8% del PIB, a nivel de toda la industria manufacturera el sector metalmeccánico representa aproximadamente el 12% de su PIB.⁷⁶ Federación Ecuatoriana de Industrias del Metal, la industria tiene un potencial de sustitución de un 80% de los bienes de capital importados, un 30% en productos derivados del metal y un 23% en los metales comunes importados.⁷⁷

Las principales industrias de metalmeccánica se encuentran ubicadas en las provincias de Pichincha, Tungurahua, Guayas, Azuay y Loja, donde se ha ido desarrollando esta actividad con gran éxito ofreciendo una amplia gama de productos y servicios a las industrias relacionadas y que dependen de la productividad del sector.

Por su parte, en lo que respecta al precio promedio internacional de aluminio, de acuerdo a información presentada por Indexmundi⁷⁸, éste se presentó creciente desde 2015 hasta 2017 cuando se ubicó en USD 2.080 por tonelada métrica. Para el cierre de 2023, el precio del aluminio se ubicó en USD 2.182,43 por TM (-9,13 respecto al año anterior) y para noviembre de 2024 el mismo tuvo un incremento del 17,25% respecto al mismo periodo del 2023, registrando un valor de USD 2.582,19 por TM. Dichas variaciones se debieron a que al ser un commodity, su precio depende en gran parte del crecimiento industrial de grandes países consumidores de esta materia prima. En cuanto al índice de precios de los metales básicos, este ha crecido en los últimos años, reportando un valor de USD 102,38 por TM al cierre del 2023, y para noviembre de 2024, el mismo se ubicó en un monto de USD 107,17 por TM.

GRÁFICO 8: PRECIO PROMEDIO INTERNACIONAL DEL ALUMINIO (USD/TM) ⁷⁹

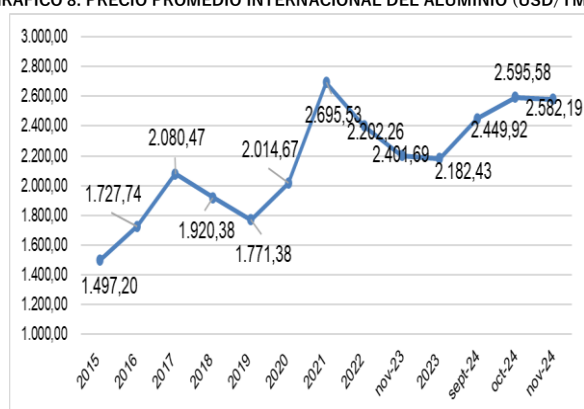
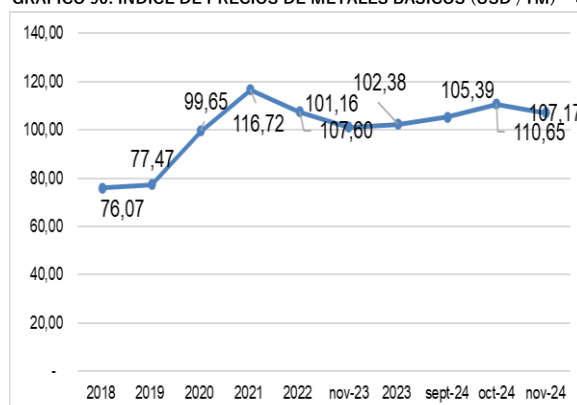


GRÁFICO 90: ÍNDICE DE PRECIOS DE METALES BÁSICOS (USD /TM) ⁸⁰⁺



Fuente: Indexmundi /Elaboración: Class International Rating

En el panorama internacional, el consumo de acero latinoamericano, la producción de acero crudo acumulada hasta julio de 2021 fue de 37.670,7 mil toneladas, un 23,5% más con respecto al mismo período del año anterior. Para el acero laminado, el acumulado hasta julio de 2021 fue de 32.798,9 mil toneladas, lo que representó un crecimiento del 30,4% en comparación al mismo período de 2020. Por otro lado, hubo un aumento de un 1,2% en las importaciones intrarregionales comparado con mayo pasado, alcanzando el 7,4% de las importaciones totales y las exportaciones extra regionales representaron el 30,8% de las exportaciones totales.⁸¹

Adicionalmente, resulta importante mencionar que la liberación salvaguardas impuestas por el gobierno nacional, mismas que aplican una sobre tasa a varios productos importados, afecta de cierta manera a la compañía, CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL, puesto que dicha sobretasa arancelaria aplica para periferia proveniente de China.

⁷⁵ <http://www.proecuador.gob.ec/compradores/oferta-exportable/metalmeccanica/> - <http://www.ekosnegocios.com/negocios/verArticuloContenido.aspx?idArt=5588>

⁷⁶ <https://www.proecuador.gob.ec/metalmeccanica-y-automotriz/>

⁷⁷ <https://www.ekosnegocios.com/articulo/situacion-del-sector-metalmeccanico-y-su-importancia-en-la-economia-ecuatoriala>

⁷⁸ <http://www.indexmundi.com/es/precios-de-mercado/?mercancia=aluminio&meses=120>

⁷⁹ <https://www.indexmundi.com/es/precios-de-mercado/?mercancia=aluminio&meses=60>

⁸⁰ <https://www.indexmundi.com/commodities/?commodity=metals-price-index&months=60>

⁸¹ <https://fedimetal.com.ec/estadisticas/#cifras>

Décimo Tercera Emisión de Obligaciones CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL. Julio 2025

Cabe destacar, que el sector metalmecánico al estar de la mano con el sector de la construcción se encuentra sujeto ante cualquier cambio en la economía nacional, tal como se puede observar durante la pandemia, en donde la economía se contrajo generando una reducción en las ventas del sector metalmecánico, debido a que varios proyectos se encontraron parados y fue imposible culminarlos durante el confinamiento. No obstante, la reactivación de los proyectos de construcción después de la paralización obligatoria por el COVID-19, permitió que los negocios vinculados a esta cadena productiva logren reanudar sus actividades, aunque con nuevas estrategias comerciales, canales de distribución y redireccionando la oferta de sus productos y servicios⁸².

La venta de productos que comercializa la empresa no presenta estacionalidades en su comportamiento. Tanto la oferta como la demanda son flexibles ante eventos macroeconómicos, que según el caso determinan aumento o disminución sensibles en el mercado.

Por otro lado, el sector donde desarrolla sus actividades la empresa, tiene como barreras de entrada: El negocio de la extrusión de aluminio requiere una fuerte inversión en activos y capital de trabajo, la alta especialidad que se necesita para desarrollar los productos, la necesidad de profesionales especializados con títulos de al menos tercer nivel y con experiencia en el desarrollo de los productos, la necesidad de fuertes inversiones de capital en laboratorios, maquinaria, materia prima, tecnología, etc.

La principal barrera de salida que tiene el sector es la dificultad que pueden tener las empresas para liquidar sus activos altamente especializados o para adaptarlos a otra actividad. Otra barrera de salida de relevancia, podría ser la presión que ejerce la demanda por este tipo de producto especializado, al ser parte de los elementos básicos para la construcción, por cuanto la salida del mercado no sería a corto plazo.

El sector en general mantiene una aceptable capacidad para transferir al precio de sus productos los cambios en los costos, materia prima, fabricación, aranceles, entre otros. Adicionalmente, el alto nivel de especialización en investigación y desarrollo les permite a las empresas del sector poder generar nuevos productos complementarios y/o sustitutos a los de la industria en general, es decir en sus mercados relevantes.

Expectativas

El sector metalmecánico al estar de la mano con el sector de la construcción se encuentra sujeto ante cualquier cambio en la economía nacional, tal como se pudo observar durante la pandemia en donde la economía se contrajo generando una reducción en las ventas del sector metalmecánico, debido a que varios proyectos se encontraron parados y fue imposible culminarlos durante el confinamiento. No obstante, la reactivación de los proyectos de construcción permitió que los negocios vinculados a esta cadena productiva logren reanudar sus actividades, aunque con nuevas estrategias comerciales, canales de distribución y re direccionando la oferta de sus productos y servicios⁸³.

En el año 2024, Ecuador suscribió un acuerdo con el gigante del aluminio Chinalco, el mayor productor de este metal primario en China y el tercer mayor proveedor del mundo, por el que se estudiará la cooperación de la firma china en la planta de producción que pretende construir el país. Entre ellos, se encuentra la construcción de una planta de aluminio, en la que el gigante chino Chinalco estudiará involucrarse según el “memorándum de entendimiento” firmado, que compromete a la firma y a Ecuador a cooperar conjuntamente para mejorar el modelo de negocio y las perspectivas comerciales de este proyecto para que Chinalco pueda pasar a ser “un socio inversionista a corto plazo”. Además, como parte de su plan de industrias estratégicas, Ecuador también prevé levantar plantas de producción de cobre, acero, petroquímicas o un astillero⁸⁴.

Finalmente, es importante señalar que al ser el Aluminio un commodity, se encuentra expuesto a las constantes fluctuaciones de los precios internacionales.

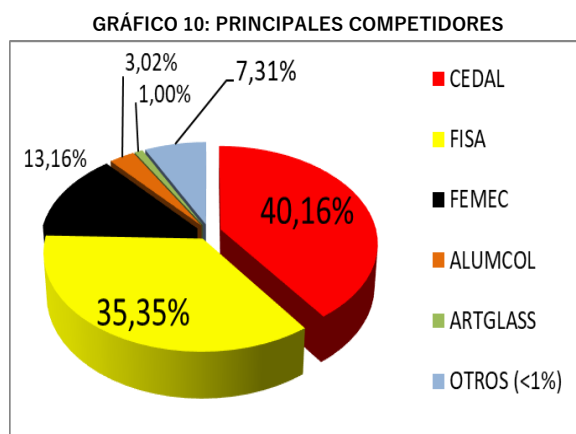
⁸² <https://www.vistazo.com/seccion/enfoque/el-sector-metalmeccanico-se-adapta-al-nuevo-entorno-productivo>

⁸³ <https://www.vistazo.com/seccion/enfoque/el-sector-metalmeccanico-se-adapta-al-nuevo-entorno-productivo>

⁸⁴ https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/ecuador-china-acuerdo-aluminio-chinalco/?utm_source=chatgpt.com&utm_source=chatgpt.com&utm_source=chatgpt.com&utm_source=chatgpt.com

Posición Competitiva de la Empresa

El mercado de perfilería de Aluminio en el Ecuador según la última información remitida por la empresa (mayo 2025) estuvo conformado por CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL cuya participación fue del 40,16%, posicionando a la compañía como la marca líder en el Ecuador, le sigue Fundiciones Industriales S.A. (FISA) con el 35,35%, es decir es la principal competencia de la empresa, y ambas se constituyen como las compañías más grandes del sector de extrusión de aluminio. El 24,49% restante, pertenece competidores con una menor participación; entre ellos FEMEC, ALUMCOL, ARTGLASS, y otros con porcentajes menores.



Fuente: CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL / Elaboración: Class International Rating

Cabe mencionar, que la empresa se encuentra dentro de la categoría CIU C2420.24, y en base a la última información disponible (año 2023), se encuentra en el puesto 423 por su posición en ventas⁸⁵

La estrategia del emisor para posicionarse en el mercado consiste amplia diferenciación frente a su competencia en **productos** (exenten calidad, variedad de acabados); **distribución** (distribuidores exclusivos, cobertura parcial del costo de envío, entrega inmediata y amplio inventario); **promoción** (inversión en publicidad y pintura del local) y **servicio** (seguro de vida al consumidor, manejo de quejas y reclamos, medición de satisfacción por plaza y cumplimiento de garantías).

Finalmente, y por considerarse una herramienta que permite visualizar la situación actual de la compañía, es importante incluir a continuación el análisis FODA de CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL, evidenciando los puntos más relevantes tanto positivos como negativos en cuanto a su efecto, así como factores endógenos y exógenos, de acuerdo a su origen.

CUADRO 18: FODA

FORTALEZAS	DEBILIDADES
Capacidad productiva	Dificultad de adecuación de costos fijos de la organización ante escenarios de reducción de ventas y producción.
Marca, prestigio	Dificultad para transferir al mercado eventuales incremento de costos en la producción.
Garantía del producto	Sustentabilidad del modelo de negocio con los distribuidores.
Red de Distribución, cobertura	Eventuales problemas desabastecimiento.
Relaciones Comerciales	Concentración de ventas en mercado local.
Conocimiento del Mercado	Falta de capacitación en ventas para atender el mercado nacional.
Fundición	Falta de estructura para atender todos los mercados objetivo.
Presencia Regional	Modelo de ventas y gestión de cobro.
Muy buena reputación ante el mercado financiero: Bancos y Mercado de Valores.	Falta capacitación interna en productos.
Alta moral, compromiso y personal capacitado	
OPORTUNIDADES	AMENAZAS
Expansión en mercados de otros países: EEUU, Panamá, Perú, Bolivia, etc.	Posibles incrementos de costos en precios de Diesel, GLP y energía eléctrica y otros debido a ajustes establecidos por el Gobierno.
	Posible reducción de fuentes de financiamiento en sistema financiero y mercado de valores.

⁸⁵ <https://ekosnegocios.com/ranking-empresarial>

Décimo Tercera Emisión de Obligaciones CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL. Julio 2025

Expectativa de crecimiento de la construcción en vivienda de interés social (menos de \$ 90 k) con financiamiento.	Incremento de las tasas de interés o financiamiento.
	Cambios regulatorios y afectación de normas NIIF a los estados financieros.
Ratificación de medida restrictiva de importación de Aluminio de países que no tienen acuerdos comerciales con Ecuador. Impuesto ad valorem \$1,2 c/kg.	Incremento de la morosidad de los clientes.
	Perder grado de inversión en la calificación de riesgos.
Eventual aplicación de restricciones a importaciones de perfiles por aplicación de normas técnicas. (INEN)	Guerra de precios.
Precio del metal aluminio en niveles razonables y estables versus años anteriores.	Pérdida de competitividad contra productos de otros países de la región debido a un eventual fortalecimiento del dólar frente a otras monedas.
	Irrupción en el mercado nacional de producto importado de Colombia en condiciones de ventaja debido a la relación con un tipo de cambio devaluado frente al dólar.

Fuente: CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL / Elaboración: Class International Rating

Riesgo operacional

Los principales riesgos que puedan afectar al flujo de caja previsto por el emisor, así como la continuidad de la operación, en términos generales se encuentran relacionados con competencias técnicas, temas éticos, sucesos naturales, fallas humanas, etc.

Con seguridad, el mayor riesgo para la compañía se encuentra asociado a las fuentes de provisión del aluminio y a su precio, dado que éste último se determina en un mercado mundial y se encuentra sujeto a diferentes factores dependiendo sobre todo de la energía y del precio del petróleo, lo cual podría generar fluctuaciones importantes en los márgenes de la industria al provocar volatilidad en los costos del inventario y costos de ventas. Ante esto, CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL, mitiga el riesgo en cuestión al contratar coberturas financieras de precio y celebrar contratos de estabilización de precios con los proveedores más confiables con los que trabaja o puede realizar compras de ciertos volúmenes importantes en caso de que exista un claro beneficio vía precio de dicha compra.

Por otro lado, dada la actividad de la compañía, uno de los principales riesgos a los que se expone se encuentra asociado a la posibilidad de que se presenten daños estructurales o averías importantes en sus líneas de producción; sin embargo, CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL constantemente destina recursos al mantenimiento preventivo y mejoramiento de la planta para garantizar la calidad en sus productos, conservando su prestigio como compañía en el mercado. En este mismo sentido, debe mencionarse que la compañía cuenta con varias pólizas de seguro, mismas que se encuentran en negociación para su renovación, mismas que cubren a la compañía ante todo riesgo industrial (cobertura por incendio, equipo y máquina, robo, dinero, fidelidad, responsabilidad civil, accidentes personales y otros), ante todo riesgo de vehículos y transporte.

CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL posee un software (ERP) que le permiten controlar los plazos vencidos con distribuidores lo que permite suspender despachos en caso de morosidad, manejo de inventarios, planificación de la producción a la par del presupuesto y provee de información en tiempo real para una mejor toma de decisiones. La empresa cuenta con una Política de Información, con procedimientos específicos que guían el respaldo de la información, así como un plan de contingencias del centro de cómputo en donde se identifican diferentes tipos de situaciones emergentes que podrían afectar en mayor o menor grado la continuidad de las operaciones y del negocio en general, así como los procedimientos que deberían llevarse a cabo en caso de que los mismos ocurrieran.

Para mitigar el riesgo de pérdida de información crítica o interrupciones en el servicio por fallos técnicos, la compañía implementa una estrategia de respaldo robusta que incluye dos tipos de copias de seguridad. Se realizan copias diarias incrementales de las máquinas completas en Oracle Cloud, lo que permite restaurar todo el entorno en caso de desastre, con una retención de 7 días. Además, se ejecutan copias completas diarias de la base de datos, utilizadas para el planchado de datos y también retenidas por 7 días. Esta política reduce significativamente el impacto ante posibles incidentes, asegurando la continuidad operativa y la integridad de la información.

Riesgo Financiero

El análisis financiero es efectuado a **CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL**, con base en los informes auditados de los 2021, 2022, 2023 y 2024. Adicionalmente, se utilizó información de los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados, al 31 de mayo de 2024 y 31 de mayo de 2025, sin notas a los estados financieros.

Análisis de los Resultados de la Empresa

Los ingresos de CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A CEDAL, presentaron un comportamiento decreciente entre los años 2021 y 2024, pues luego de registrar USD 62,98 millones en 2021, pasaron a USD 61,61 millones en 2022, USD 59,34 millones en 2023 y USD 47,26 millones en diciembre de 2024. Para los periodos interanuales el comportamiento cambia (+3,20%), creciendo de USD 20,86 millones en mayo de 2024 a USD 21,52 millones en mayo de 2025 como efecto de mayores ventas en la línea de "Otros" que corresponde a incremento de ventas de chatarra entre CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL a CEDAL DURÁN.

La principal línea de negocio de CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL es la de aluminio, pues al 31 de mayo de 2025 significó el 74,55% del total de ingresos (77,95% en diciembre 2024), el 1,83% correspondió a la línea comercial (1,95% en diciembre 2024), y la diferencia correspondió a otros que representaron 23,62% (20,10% en diciembre de 2024). Es importante señalar que existió una variación positiva en la Línea de Otros, donde se incrementaron las ventas de chatarra entre CEDAL a CEDAL DURAN.

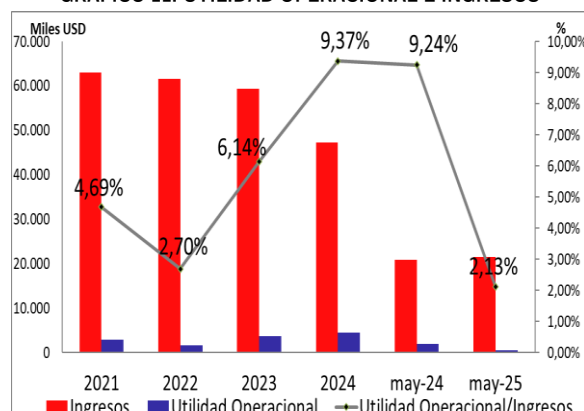
El costo de ventas de la compañía que incluye costo de productos vendidos, remuneraciones y beneficios a empleados principalmente, a partir de diciembre de 2023 mantiene un comportamiento decreciente pasando de representar un 86,04% de los ingresos en el año 2022 a 83,77% en diciembre de 2023 y 77,53% en diciembre de 2024, como efecto de una importante disminución en sus costos de producción y ventas, debido a la reducción en sus ingresos. Para mayo de 2025, el costo de ventas se incrementó, significando el 87,42% de los ingresos (79,09% en mayo de 2024), comportamiento que estuvo relacionado con el aumento de sus ingresos y en los precios de materias primas.

Los resultados mencionados anteriormente dieron paso a un margen bruto creciente entre los años 2022 y 2024, al relacionarlo con el total de ingresos generados, es así que pasó de significar el 13,96% de los ingresos en diciembre de 2022 a un 16,23% en diciembre de 2023 y un 22,47% de los ingresos al cierre del año 2024. Para el corte interanual a mayo de 2025, el margen bruto representó el 12,58% de los ingresos, disminuyendo al compararlo con su similar del 2024 (20,91% de los ingresos) baja dada por mayores costos.

La participación de los gastos operativos sobre los ingresos registró un 11,26% en diciembre de 2022, 10,09% en diciembre de 2023 y 13,09% al cierre de diciembre de 2024, siendo su principal componente, los gastos de honorarios, remuneraciones y beneficios a los empleados. Al 31 de mayo de 2025 los gastos operacionales representaron el 10,45% de los ingresos ordinarios, participación inferior a la registrada en mayo de 2024 (11,67% de los ingresos ordinarios).

Los ingresos de la empresa fueron suficientes para cubrir sus costos y gastos, lo que permitió la generación de un margen operativo positivo durante el periodo analizado. Este margen se incrementó de 6,14% en 2023 a 9,37% en diciembre de 2024. No obstante, a mayo de 2025, el margen operativo se redujo al 2,13% de los ingresos, frente al 9,24% registrado en mayo de 2024, descenso atribuido principalmente al incremento en el costo de ventas.

GRÁFICO 11: UTILIDAD OPERACIONAL E INGRESOS



Fuente: CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL / Elaboración: Class International Rating

Los gastos financieros que estuvieron conformados por gastos de obligaciones financieras, y otros gastos financieros, pasaron de representar 4,82% de los ingresos en el año 2022 a 6,03% en 2023 y 9,21% de los ingresos en diciembre de 2024. Al 31 de mayo de 2025, los gastos financieros representaron un 10,96% sobre el total de ingresos, conducta ligada al crecimiento de sus obligaciones financieras (7,97% de los ingresos en mayo de 2024).

Tras la deducción de los gastos financieros, resultados extraordinarios e impuesto a la renta, la compañía registró utilidades netas positivas en el período analizado, aunque con márgenes estrechos, consistentemente inferiores al 1,00% sobre los ingresos operacionales. Específicamente, el margen neto fue de 0,24% en el año 2023 y se redujo marginalmente a 0,01% en 2024, reflejando una rentabilidad neta limitada. A mayo de 2025, el margen neto se situó en 0,36%, inferior al 2,19% observado en mayo de 2024, afectado principalmente por la contracción del margen operativo y el incremento en los gastos financieros, lo que podría evidenciar una presión sobre la rentabilidad final del ejercicio.

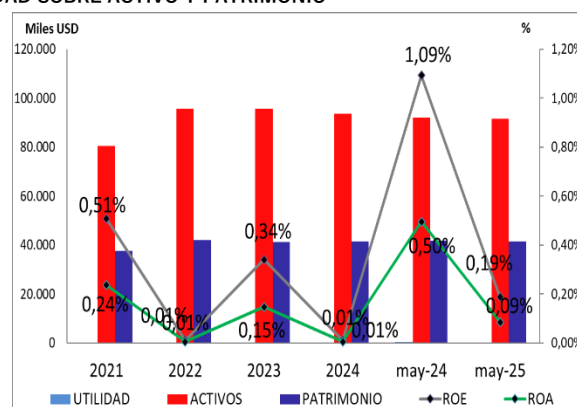
Indicadores de Rentabilidad y Cobertura

Los indicadores de rentabilidad de CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL registraron un comportamiento variable durante el período sujeto de análisis, no obstante, fueron positivos. Esto determina que los activos de la compañía habrían generado rentabilidad por sí mismos; y que los propietarios de la compañía percibieron rentabilidad sobre su inversión.

CUADRO 19, GRÁFICO 12: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO Y PATRIMONIO

Indicador	2021	2022	2023	2024
ROA	0,24%	0,01%	0,15%	0,01%
ROE	0,51%	0,01%	0,34%	0,01%

Indicador	may-24	may-25
ROA	0,50%	0,09%
ROE	1,09%	0,19%



Fuente: CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL / Elaboración: Class International Rating

El EBITDA (acumulado) de CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL reflejó una evolución coherente con el comportamiento del margen operativo. En 2023 representó el 8,22% de los ingresos, incrementándose a 12,09% en diciembre de 2024, en línea con una mayor eficiencia operativa. No obstante, a mayo de 2025, el EBITDA acumulado se redujo al 2,46% de los ingresos, frente al 9,67% registrado en igual

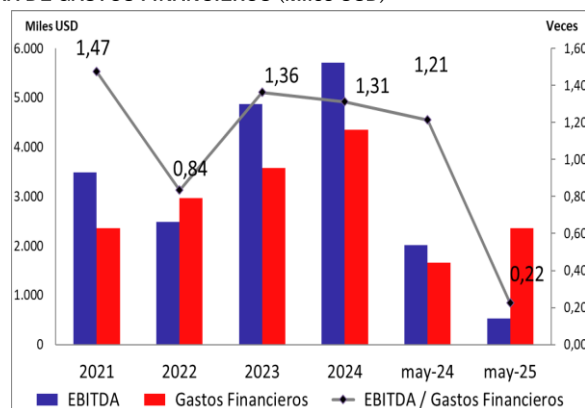
Décimo Tercera Emisión de Obligaciones CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL. Julio 2025

periodo del año anterior, afectado por la contracción del margen operacional, lo que evidencia una menor capacidad de generación de flujo operativo en el corto plazo.

CUADRO 20, GRÁFICO 14: EBITDA Y COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS (Miles USD)

Concepto	2021	2022	2023	2024
EBITDA (Miles USD)	3.486	2.483	4.875	5.712
Gastos Financieros (Miles USD)	2.363	2.972	3.577	4.352
Cobertura EBITDA/Gastos Financieros	1,47	0,84	1,36	1,31

Concepto	may-24	may-25
EBITDA	2.018	529
Gastos Financieros	1.662	2.360
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros	1,21	0,22



Fuente: CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL / Elaboración: Class International Rating

Capital Adecuado Activos

Los activos totales de la compañía presentaron una tendencia decreciente, al pasar de USD 95,66 millones en 2023 a USD 93,60 millones en 2024 y USD 91,62 millones en mayo de 2025. Esta contracción se explica principalmente por la disminución en rubros vinculados al capital de trabajo, tales como inventarios, anticipos a proveedores y cuentas por cobrar, tanto comerciales como relacionadas.

En lo que concierne a su estructura, se debe indicar que históricamente estuvieron conformados principalmente activos no corrientes a excepción de diciembre de 2021 donde primaron los de tipo corriente. Para mayo de 2025 representaron el 60,67% de los activos totales (58,32% a diciembre de 2024) y estuvieron compuestos principalmente por propiedad, planta y equipo neto, con un 27,80% de los activos totales (27,52% a diciembre de 2024), seguido por inversiones en subsidiarias⁸⁶ con el 25,32% de los activos totales (23,29% a diciembre de 2024) y propiedades de inversión con el 4,97% (4,87% a diciembre de 2024).

Adicionalmente, se debe indicar que dentro de la cuenta de propiedades de inversión se registra tres departamentos ubicados en las ciudades de Quito, Provincia de Pichincha y cinco lotes de terreno ubicados en la provincia de Pichincha y Manabí. La adquisición de un lote de terreno en diciembre de 2024 se encuentra ubicado en la provincia de Pichincha, parroquia Chaupicruz, mediante cesión de derechos con Dinalco S.A., como dación de pago con cargo a la cuenta por pagar que mantiene con la Compañía.

Por su parte los activos corrientes, representaron el 39,33% del total de activos en mayo de 2025 (41,68% en diciembre de 2024), siendo la cuenta más representativa, otras cuentas por cobrar con el 9,42% de los activos totales (0,08%⁸⁷ en diciembre 2024), seguido por el inventario⁸⁸ con el 9,01% (10,51% en diciembre de 2024), cuentas por cobrar compañías relacionadas con el 7,69% (9,91% en diciembre de 2024), cuentas por cobrar comerciales con el 4,77% (3,78% en diciembre de 2024), entre las principales.

Pasivos

El grado de apalancamiento de la compañía se mantuvo relativamente estable, con una ligera tendencia al alza, al pasar de 58,60% en 2023 a 58,32% en diciembre de 2024 y 60,67% en mayo de 2025. Esta evolución refleja, en una primera fase, una política financiera conservadora, seguida de un mayor uso de recursos de terceros para el financiamiento de sus activos, sin comprometer significativamente su estructura patrimonial.

⁸⁶ Se contabilizan inversiones en subsidiarias y asociadas, tal es el caso de CEDAL Durán S.A., C.I. VITRAL LTDA., TRANSALUMINIO S.A.

⁸⁷ Al 31 de diciembre de 2024 y 2023, corresponde a cuentas por cobrar por la venta del terreno No 8 Tumbaco Villavega, según la escritura de compraventa firmada en el año 2021, dichos saldos se devengan a 60 meses plazo a una tasa de interés del 10% anual.

⁸⁸ Al 31 de diciembre de 2024 y 2023, la compañía mantiene inventarios entregados en garantía por las obligaciones bancarias contratadas.

Décimo Tercera Emisión de Obligaciones CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL. Julio 2025

Dentro de su estructura, los pasivos corrientes a diciembre de 2024 financiaron el 40,35%, mientras que a mayo de 2025 financió el 24,93% de los activos, siendo su principal cuenta a esta última fecha, obligaciones financieras de corto plazo que fondeó el 20,48% de los activos (26,32%, diciembre de 2024), seguido de lejos por obligaciones con el mercado de valores con 2,10% (7,37% a diciembre de 2024), entre las cuentas principales.

Por su parte, el pasivo no corriente representó el 29,74% de los activos en mayo de 2025, mientras que al cierre del año 2024 fondeó el 15,31%, siendo sus cuentas más relevantes a mayo de 2025, la deuda financiera con el 18,65% de los activos (8,90% a diciembre de 2024), seguido por obligaciones con el mercado de valores a largo plazo con el 6,16% (1,65% a diciembre de 2024).

Al 31 de mayo de 2025, dada una mayor necesidad de capital de trabajo, la deuda financiera de la Compañía registró una tasa de crecimiento del 4,79% frente a diciembre de 2024 con una suma de USD 44,08 millones, que financió el 48,11% del activo, misma que estuvo conformada por obligaciones adquiridas con Instituciones Financieras, Mercado de Valores y pasivos por arrendamiento en orden de importancia.

Se debe indicar que la participación de la deuda financiera frente al pasivo y frente al patrimonio al 31 de mayo de 2025 fue de 88,00% y 106,11% respectivamente.

Patrimonio

El patrimonio mantuvo una participación relativamente estable en la estructura de financiamiento de los activos, situándose consistentemente en torno al 45%. Específicamente, representó el 43,23% en 2023, 44,34% en 2024 y alcanzó el 45,34% en mayo de 2025. Esta evolución refleja una política de fortalecimiento gradual de los recursos propios dentro del balance, contribuyendo a una estructura financiera equilibrada.

Al referirnos a su estructura se debe indicar que los principales rubros a mayo de 2025 fueron: reservas por revaluación, mismas que financiaron el 17,76% de los activos (17,38% en diciembre de 2024), seguido por las reservas con el 17,01% (13,84% a diciembre de 2024) y por su capital social que lo hizo en un 12,76% (12,49% en diciembre de 2024), el cual se mantuvo sin variaciones durante el periodo analizado con un rubro de USD 11,69 millones.

Se debe acotar que la compañía registra para todos los periodos analizados un rubro negativo en la cuenta resultados provenientes de adopción de NIIF, el cual a mayo de 2025 representó el -1,56% de los activos (-1,19% en diciembre de 2024).

El reparto de utilidades es a través de propuesta del Gerente General, que podrá ser aprobada o modificada por la junta General de Accionistas que resolverá sobre la distribución de utilidades, constitución de fondos de reserva, fondos especiales, castigos y gratificaciones, pero anualmente se separará de los beneficios líquidos por lo menos el diez por ciento de ellos para formar el fondo de reserva legal, hasta que este fondo alcance un valor igual al 50% del capital social.

Flexibilidad Financiera

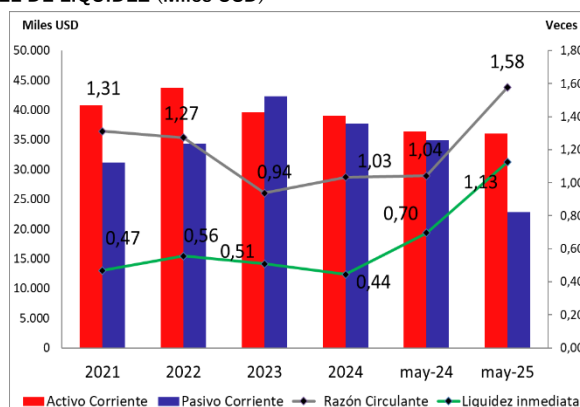
Durante los periodos analizados, CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL mantuvo indicadores de liquidez (razón circulante) superiores a 1,00 (excepto en diciembre de 2023). Este comportamiento evidencia una adecuada capacidad de la compañía para cubrir sus obligaciones de corto plazo, respaldando su sostenibilidad operativa.

Lo mencionado anteriormente generó un capital de trabajo positivo, el mismo que representó el 1,33% de los activos en diciembre de 2024, y un 14,40% de los activos en mayo de 2025.

CUADRO 21, GRÁFICO 14: NIVEL DE LIQUIDEZ (Miles USD)

Concepto	2021	2022	2023	2024
Activo Corriente	40.826	43.721	39.598	39.008
Pasivo Corriente	31.119	34.363	42.268	37.763
Razón Circulante (veces)	1,31	1,27	0,94	1,03
Liquidez inmediata (veces)	0,47	0,56	0,51	0,44

Concepto	may-24	may-25
Activo Corriente	36.377	36.032
Pasivo Corriente	34.904	22.837
Razón Circulante (veces)	1,04	1,58
Liquidez inmediata (veces)	0,70	1,13



Fuente: CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL / Elaboración: Class International Rating

Indicadores de Eficiencia

CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL, a diciembre de 2024 presentó un periodo de cobro de 26 días aproximadamente, indicativo del tiempo que le toma a la empresa hacer efectivos los cobros a sus clientes.

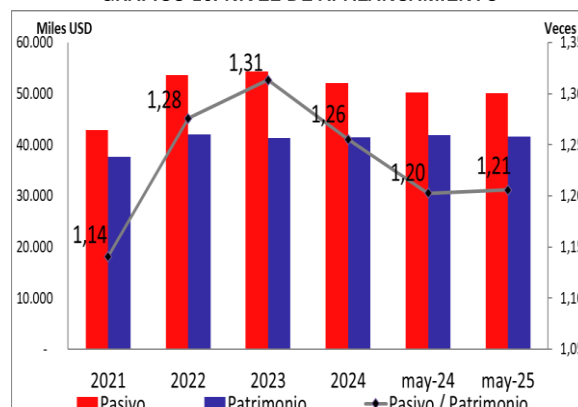
Por otro lado, al referirnos al indicador “Plazo de Proveedores”, se pudo evidenciar que a diciembre de 2024 la compañía pagó a sus proveedores en un plazo de 47 días aproximadamente. Lo anterior indica que el plazo de proveedores fue suficiente para financiar el crédito a clientes, por lo que a diciembre de 2024 hubo un calce de 21 días. En cuanto a la Duración de Existencias, a diciembre de 2024 la compañía mantuvo sus inventarios por un plazo de 98 días aproximadamente. En virtud de la adquisición de materia prima vía importación, la compañía aplica estrategias de abastecimiento para continuar con el proceso productivo de extrusión y acabados.

Si al plazo de proveedores y crédito a clientes se le agrega la duración de existencias, al 31 diciembre de 2024 el descalce alcanza 77 días, periodo para el que la compañía tuvo que acudir a otras fuentes de financiamiento.

Indicadores de Endeudamiento, Solvencia y Solidez

CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL presentó un indicador de apalancamiento (pasivo total sobre patrimonio) con tendencia relativamente estable, alcanzando 1,26 veces en diciembre de 2024 y 1,21 veces en mayo de 2025. Estos niveles reflejan una política financiera orientada al uso de recursos de terceros para el financiamiento de sus operaciones, manteniendo una relación controlada entre deuda y capital propio.

GRÁFICO 16: NIVEL DE APALANCAMIENTO



Fuente: CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL / Elaboración: Class International Rating

Décimo Tercera Emisión de Obligaciones CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL. Julio 2025

El indicador que relaciona el pasivo total/capital social, pasó de 4,46 veces en el año 2024 a 4,28 veces en mayo de 2025, estos valores reflejan cuántas veces la deuda de la empresa supera al aporte de los accionistas.

La relación entre el pasivo total sobre el EBITDA (anualizado), al 31 de mayo de 2025 registró un indicador de 11,86 años (9,12 años, diciembre de 2025), demostrando que CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL podría cancelar el total de sus obligaciones en ese lapso, con el nivel de flujo o EBITDA (anualizado) generado. Por su parte, el indicador que relaciona la Deuda Financiera/EBITDA (anualizado), refleja que la empresa al 31 de mayo de 2025 podría cancelar sus compromisos financieros en 10,44 años (7,36 años, diciembre 2024).

Contingentes

Según lo reportado por la administración, al 31 de mayo de 2025, la Compañía actúa como codeudor en varias operaciones de crédito, estos compromisos representan en conjunto el 5,70% del total de activos de CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL, sin embargo, la compañía menciona que no existe un riesgo de no pago por parte de la compañía titular de la deuda.

Liquidez de los instrumentos

Situación del Mercado Bursátil⁸⁹

Hasta el 22 de mayo de 2025, la Superintendencia de Compañía, Valores y Seguros autorizó 20 Emisiones de Obligaciones de Largo Plazo de las cuales el 100% pertenecieron al sector mercantil, determinando que 18 ellas se inscribieron en la Bolsa de Valores de Guayaquil y 2 en la Bolsa de Valores de Quito, mismas que registraron un monto total autorizado de USD 153,40 millones, valor que representó el 46,04% del monto total de los instrumentos autorizados (USD 333,16 millones, entre titularizaciones, papeles comerciales y emisiones de obligaciones de largo plazo). Por otra parte, las emisiones de Papel Comercial representaron el 26,32%, mientras que las titularizaciones representaron el 27,63%.

Atentamente,

Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA
GERENTE GENERAL

⁸⁹ <https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/productos/ofertas-publicas-vigentes-en-circulacion.asp>

Décimo Tercera Emisión de Obligaciones CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL. Julio 2025

ANEXO I: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (Miles USD)

BALANCE GENERAL	2021	2022	2023	may-24	2024	may-25
ACTIVO						
Efectivo y equivalentes de efectivo	3.619	4.231	2.875	2.211	1.868	2.914
Cuentas por cobrar comerciales	6.703	7.060	4.037	5.746	3.539	4.368
Provisión cuentas incobrables	(647)	(643)	(168)	(168)	(216)	(216)
Inventarios	15.621	14.052	11.931	11.409	9.835	8.255
Compañías relacionadas	806	3.911	9.513	6.964	9.272	7.047
Otros Activos Corrientes	14.724	15.109	11.411	10.215	14.710	13.665
ACTIVO CORRIENTE	40.826	43.721	39.598	36.377	39.008	36.032
Propiedad, planta y equipo-neto	20.046	25.992	26.555	26.287	25.756	25.470
Otros Activos No Corrientes	19.634	25.876	29.505	29.432	28.836	30.121
ACTIVO NO CORRIENTE	39.680	51.868	56.060	55.720	54.592	55.591
TOTAL ACTIVOS	80.506	95.589	95.659	92.097	93.599	91.623
PASIVOS						
Obligaciones financieras	22.229	23.402	25.829	21.375	24.633	18.763
Emisiones Mercado de Valores	4.027	5.461	8.099	6.806	6.898	1.923
Cuentas por pagar comerciales	2.765	3.401	5.234	4.436	4.683	850
Otros Pasivos Corrientes	2.098	2.099	3.106	2.287	1.550	1.302
TOTAL PASIVOS CORRIENTE	31.119	34.363	42.268	34.904	37.763	22.837
Obligaciones financieras	4.897	10.147	4.713	7.899	8.330	17.088
Emisión de Obligaciones largo plazo	3.592	6.462	3.645	3.822	1.542	5.643
Otros pasivos no corrientes	3.287	2.617	3.680	3.661	4.461	4.518
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTE	11.777	19.227	12.037	15.382	14.333	27.249
Deuda Financiera	35.138	45.653	42.883	40.500	42.062	44.076
Deuda Financiera C/P	26.256	28.863	33.927	28.181	31.531	20.686
Deuda Financiera L/P	8.882	16.790	8.955	12.319	10.531	23.390
TOTAL PASIVOS	42.896	53.590	54.305	50.286	52.096	50.086
PATRIMONIO						
Capital social	11.692	11.692	11.692	11.692	11.692	11.692
Reservas	12.914	12.937	12.940	15.572	12.954	15.587
Reserva por revaluación	12.441	16.272	16.272	16.272	16.272	16.272
Resultados Provenientes de la adopción de NIIF	(1.025)	(473)	(1.260)	(2.689)	(1.115)	(1.429)
Resultados acumulados	1.398	1.566	1.568	506	1.695	-661
Resultado del ejercicio	191	5	141	457	5	77
TOTAL PATRIMONIO	37.610	41.999	41.354	41.811	41.503	41.538

Fuente: CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL / Elaboración: Class International Rating

ANEXO II: ESTADOS DE RESULTADOS INTEGRALES (Miles USD)

ESTADO DE RESULTADOS	2021	2022	2023	may-24	2024	may-25
Ventas	62.983	61.612	59.336	20.856	47.258	21.524
Costo de ventas	53.773	53.010	49.707	16.494	36.641	18.816
MARGEN BRUTO	9.210	8.602	9.629	4.362	10.617	2.708
TOTAL GASTOS	6.259	6.940	5.985	2.434	6.187	2.250
UTILIDAD OPERACIONAL	2.951	1.662	3.644	1.928	4.430	458
Gastos financieros	2.363	2.972	3.577	1.662	4.352	2.360
Otros ingresos / (egresos)	(226)	1.434	(61)	194	31	2.024
UTILIDAD ANTES DE PART. E IMPTOS.	362	125	6	460	109	122
Impuesto a la Renta	171	119	135	3	104	44
UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO	191	5	141	457	5	78

Fuente: CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL / Elaboración: Class International Rating

Décimo Tercera Emisión de Obligaciones CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL. Julio 2025

ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS

Indicador	2021	2022	2023	may-24	2024	may-25
Gastos Operacionales / Ingresos	9,94%	11,26%	10,09%	11,67%	13,09%	10,45%
Utilidad Operacional / Ingresos	4,69%	2,70%	6,14%	9,24%	9,37%	2,13%
Utilidad Neta del Ejercicio/ Ingresos	0,30%	0,01%	0,24%	2,19%	0,01%	0,36%
Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio	1548,39%	31064,17%	2580,15%	421,88%	83824,96%	587,18%
Utilidad Neta / capital permanente	0,57%	0,01%	0,42%	2,77%	0,02%	0,37%
Utilidad Operativa / capital permanente	8,81%	4,01%	10,85%	11,69%	12,59%	2,17%
(Otros ingr/egr netos) / Utilidad Neta del Ejercicio	-118,66%	26810,32%	-43,01%	42,45%	592,62%	2594,87%
Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio	1240,03%	55543,36%	2533,07%	363,68%	82348,00%	3025,64%
Rentabilidad						
Rentabilidad sobre Patrimonio	0,51%	0,01%	0,34%	1,09%	0,01%	0,19%
Rentabilidad sobre Activos	0,24%	0,01%	0,15%	0,50%	0,01%	0,09%
Rentabilidad Operacional / Activos Operacionales	6,51%	3,28%	8,06%	10,17%	10,86%	2,69%
Resultados Operativos Medidos / Activos Totales	3,67%	1,74%	3,81%	5,02%	4,73%	1,20%
Liquidez						
Razón Circulante	1,31	1,27	0,94	1,04	1,03	1,58
Liquidez inmediata	0,47	0,56	0,51	0,70	0,44	1,13
Capital de Trabajo	9.707	9.358	-2.669	1.473	1.245	13.195
Capital de Trabajo / Activos Totales	12,06%	9,79%	-2,79%	1,60%	1,33%	14,40%
Cobertura						
EBITDA	3.486	2.483	4.875	2.018	5.712	529
EBITDA (anualizado)	3.486	2.483	4.875	4.842	5.712	4.224
Ingresos	62.983	61.612	59.336	20.856	47.258	21.524
Gastos Financieros	2.363	2.972	3.577	1.662	4.352	2.360
EBITDA / Ingresos	5,53%	4,03%	8,22%	9,67%	12,09%	2,46%
EBITDA / Gastos Financieros	1,47	0,84	1,36	1,21	1,31	0,22
Utilidad Operativa / Deuda Financiera	0,08	0,04	0,08	0,11	0,11	0,02
EBITDA / Deuda Total	0,10	0,05	0,11	0,12	0,14	0,10
Flujo Libre de Caja / Deuda Total	0,04	0,06	-0,04	-0,04	-0,06	0,03
EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital	19,27	7,26	3,88	76,86	13,37	22,71
Gastos de Capital / Depreciación	0,73	0,48	1,03	0,77	0,45	2,94
Solvencia						
Pasivo Total / Patrimonio	1,14	1,28	1,31	1,20	1,26	1,21
Activo Total / Capital Social	6,89	8,18	8,18	7,88	8,01	7,84
Pasivo Total / Capital Social	3,67	4,58	4,64	4,30	4,46	4,28
Pasivo Total / Activo Total	53,28%	56,06%	56,77%	54,60%	55,66%	54,67%
Capital Social / Activo Total	14,52%	12,23%	12,22%	12,70%	12,49%	12,76%
Deuda Financiera / EBITDA (anualizado)	10,08	18,39	8,80	8,36	7,36	10,44
Pasivo Total / EBITDA (anualizado)	12,31	21,59	11,14	10,38	9,12	11,86
Deuda Financiera / Pasivo	81,91%	85,19%	78,97%	80,54%	80,74%	88,00%
Deuda Financiera / Patrimonio	93,43%	108,70%	103,70%	96,86%	101,35%	106,11%
Deuda Total de Corto Plazo / Deuda Total	74,72%	63,22%	79,12%	69,58%	74,96%	46,93%
Solidez						
Patrimonio Total / Activo Total	46,72%	43,94%	43,23%	45,40%	44,34%	45,34%
Eficiencia						
Periodo de Cobros (días)	35	38	24	40	26	29
Duración de Existencias (días)	106	97	88	104	98	66
Plazo de Proveedores	19	23	38	41	47	7

Fuente: CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL / Elaboración: Class International Rating